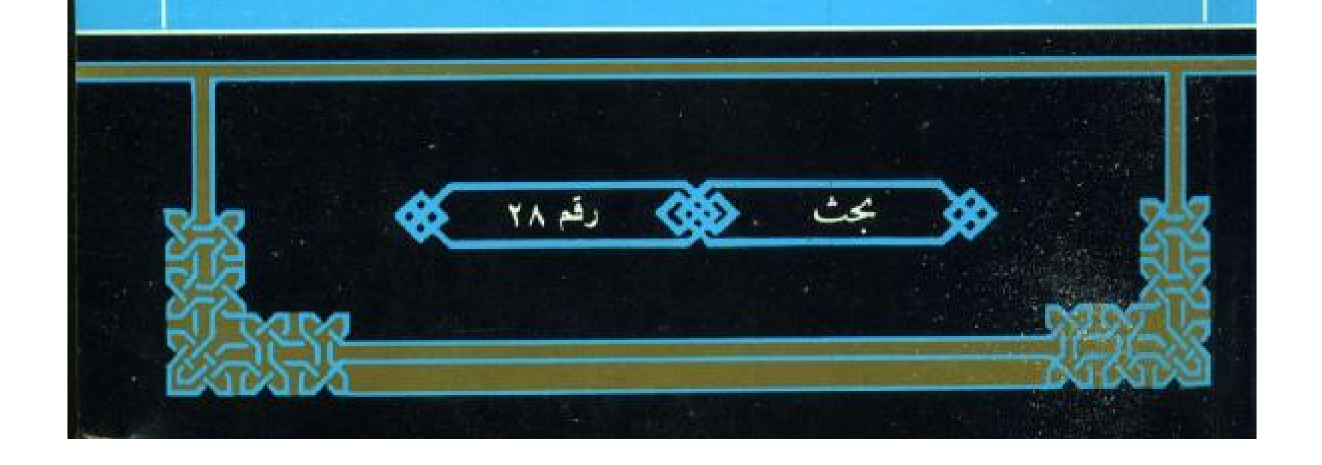


البنك الإسلامي للتنمية
المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب

سندات الإجارة والأعيان المؤجرة



المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب

تأسيسه:

تأسس المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بموجب قرار مجلس المديرين التنفيذيين للبنك الإسلامي للتنمية عام ١٤٠١ هـ (١٩٨١ م) تنفيذا للقرار رقم م/١٤-٩٩ الصادر عن مجلس محافظي البنك الإسلامي للتنمية في اجتماعه السنوي الثالث الذي انعقد في العاشر من ربيع الآخر عام ١٣٩٩ هـ (١٤ من مارس/ آذار ١٩٧٩ م). وقد باشر المعهد أعماله عام ١٤٠٣ هـ (١٩٨٣ م).

هدفه:

الغرض من إنشاء المعهد هو إجراء البحوث اللازمة لممارسة النشاطات الاقتصادية والمالية والمصرفية في الدول الإسلامية، وفقًا لأحكام الشريعة الإسلامية، وتوفير وسائل التدريب للمشتغلين في مجال التنمية الاقتصادية بالدول الأعضاء بالبنك.

وظائفه:

أنيطت بالمعهد الوظائف والصلاحيات التالية:

أ) تنظيم وتنسيق البحوث الأساسية بغرض تطوير نماذج وطرق لتطبيق الشريعة الإسلامية في المجالات الاقتصادية والمالية والمصرفية.

ب) توفير التدريب للموظفين المهنيين وتنمية قدراتهم في مجال الاقتصاد الإسلامي تلبية لاحتياجات هيئات البحوث والهيئات التي تطبق الشريعة الإسلامية في معاملاتها.

ج) تدريب الموظفين العاملين في مجالات النشاط التنموي في الدول الأعضاء في البنك.

د) إنشاء مركز للمعلومات لتجميع وتنظيم ونشر المعلومات في المجالات المتصلة بميادين نشاطه.

هـ) القيام بأية أعمال أخرى تساعده على تحقيق هدفه.

هيكله التنظيمي:

رئيس البنك الإسلامي للتنمية هو- أيضا- رئيس المعهد، كما أن مجلس المديرين التنفيذيين للبنك هو السلطة العليا التي ترسم سياساته. ومن الناحية الإدارية: يضطلع بمسئولية الإدارة العامة للمعهد مدير يعينه رئيس البنك بالتشاور مع مجلس المديرين التنفيذيين. ويتألف المعهد من ثلاث شعب فنية هي: البحوث والتدريب، والمعلومات، والخدمات الإدارية.

مقره:

يقع المعهد ضمن المقر الرئيسي للبنك الإسلامي في مدينة جدة بالمملكة العربية السعودية.

عنوانه:

البنك الإسلامي للتنمية

المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب

ص. ب: ٩٢٠١ جدة ٢١٤١٣ المملكة العربية السعودية

هاتف: ٦٣٦١٤٠٠- فاكسيميلي: ٦٣٧٨٩٢٧/٦٣٦٦٨٧١

تلكس ٦٠١١٣٧/٦٠١٩٤٥ برقيًا: بنك إسلامي

E. Mail Address ARCHIVES@ISDB. ORG.SA Home Page: HTTP://www.ISDB.ORG



سندات الإجارة والأعيان المؤجرة

د. منذر قحف

شعبة البحوث

المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب

بحث ــ رقم (٢٨)

(ح) المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ١٤٢٠ هـ
فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر.
قحف، منذر
سندات الإجارة والأعيان المؤجرة — جدة.
١٢٨ ص، ١٧سم × ٢٤سم
ردمك: ١-٨٦-٦٢٧-٩٩٦٠
أ- العنوان
ب- ١٦/٢٣٣٩
رقم الإيداع: ١٦/٢٣٣٩
ردمك: ١-٨٦-٦٢٧-٩٩٦٠

الطبعة الأولى: ١٤١٥هـ (١٩٩٥م)
الطبعة الثانية: ١٤٢٠هـ (٢٠٠٠م)



المحتويات

الصفحة

تقديم

نصت المادة الثانية من اتفاقية تأسيس البنك الإسلامي للتنمية على أن من مهامه «القيام بالأبحاث والدراسات للمساعدة في تنظيم الفعاليات الاقتصادية والمالية والمصرفية حسب أحكام الشريعة الإسلامية السمحة». وتجسيدًا لهذا المبدأ في أرض الواقع تأسس المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، وقد أسهم منذ إنشائه في إثراء المكتبة الإسلامية بعامة والاقتصاد بخاصة بعدد من البحوث والدراسات النظرية والتطبيقية، بهدف التعرف على معالم النظام الاقتصادي الإسلامي، وكيفية تطبيقه، والبحث في اكتشاف صيغ وأدوات تمويلية شرعية لخدمة التنمية الاقتصادية، والتعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية.

واستمرارًا في مواصلة هذا الطريق، وتمشيا مع هذه الرسالة النبيلة وأداء للأمانة، نقدم للقارئ الكريم هذا البحث المعنون بـ«سندات الإجارة والأعيان المؤجرة».

والبحث في سندات الإجارة وسندات الأعيان المؤجرة هو محاولة لإيجاد أدوات مالية جديدة تصلح للاستعمال من قبل كل من المصارف الإسلامية والهيئات والشركات الاستثمارية في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتنمية مواردها بالطريقة التي تتفق مع الشريعة الإسلامية. كما تصلح للاستعمال من قبل الحكومة باعتبار هذه السندات واحدة من الأدوات المالية التي تساعد على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتغطية العجز في الميزانية العامة.

والبحث في الواقع يعرض أنواعًا متعددة من السندات التي تتأسس على القواعد والأحكام الشرعية الخاصة بعقد إجارة الأشياء والأشخاص، كما يتضمن عددًا من المقترحات التي تحتاج، في مجموعها، إلى تأمل عميق مما قد يؤدي إلى إيجاد أنواع جديدة من الأدوات الاستثمارية الإسلامية وبخاصة في عصر يكثر فيه تحويل الأصول والموجودات العينية إلى أصول مالية يتم تداولها في أسواق المال.

والباحث الدكتور منذر قحف لم يقصر جهده على عرض الفكرة العامة لسندات الإجارة وسندات الأعيان المؤجرة، بل استعرض العديد من الصور التي يمكن لهذه السندات أن تتخذها؛ مفصلا شروطها وخصائصها الرئيسية، ومقارنا لها مع السندات والأسهم الأخرى، ما هو موجود منها وما هو مقترح من قبل العلماء والباحثين في الاقتصاد الإسلامي.

واللّــه تعالى هو وحده المسؤول في أن يجعل هذا البحث لبنة في بناء الصرح العلمي للاقتصاد الإسلامي وينفع به جميع المسلمين في تطوير أدوات مالية إسلامية تتواءم مع حاجاتهم التمويلية وتساعد في تنمية مجتمعاتهم واقتصاداتهم.

واللّــه من وراء القصد وهو الهادي إلى سواء السبيل.

د. محمد فهيم خان

محمد فهيم خان

مدير المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالإنابة

سندات الإجارة والأعيان المؤجرة[1]

(1) الباحث مدين لمعقبين لم يبين له اسمهما لملاحظات مفيدة على مسودة البحث الأولى، مما جعله يدخل تعديلات مهمة بناء على اقتراحاتهما.

مقدمة

أهمية سندات الإجارة والأعيان المؤجرة:

تعتبر الإجارة من أهم أساليب التمويل الإسلامية نظرًا لما تتمتع به من مزايا إذا ما قورنت بكل من التمويل الربوي التقليدي وأشكال التمويل الإسلامية الأخرى كالمضاربة والمرابحة. وفضلا عن ذلك فهي تمثل أرضية مشتركة بين المؤسسات الإسلامية والمؤسسات التقليدية في التمويل مما يتيح فرصا أكثر للتعاون بينهما[١].

والإجارة، كأداة تمويلية متفقة مع الشريعة الإسلامية، معرَّفة في كتب الفقه وفي العديد من الدراسات والفتاوى المعاصرة حيث نجد تفصيلا لشروطها وأحكامها. وموضوع هذا البحث ليس الإجارة نفسها، وإنما مجموعة من الأوراق المالية، تستند إلى عقد الإجارة المعروف شرعا، أسميتها سندات الإجارة وسندات الأعيان المؤجرة. وهي أوراق مالية ذات خصائص فريدة تجعلها متميزة عن كل من الأسهم، وسندات

(1) بحيث تستطيع المؤسسات المحتاجة للتمويل اللجوء إلى النوعين من المؤسسات التمويلية معًا، مما يزيد من ثقة البنوك الإسلامية بها نظرًا لثقتها بقوة أجهزة الدراسة والتقييم لدى البنوك التقليدية العريقة. مثال ذلك تمويل طائرات بالإجارة لشركة طيران الإمارات من قبل شركة الراجحي المصرفية للاستثمار وبنك تشيز مانهاتن (Islamic Leasing and Tax lssues, by Haider Khan Afridi, in Sutdies in Leasing Law and Tax, Adrian Hornbrook, ed., Euromoney Publications, London 1993)

القرض، وغيرها من الأوراق المالية. كما أنها يمكن أن تكون ذات أنواع متعددة تقدم لكل من المستثمر المالي والمؤسسات الإنتاجية فرصا متنوعة لالتقاء الاستثمار بالادخار، بحيث تتناسب مع الرغبات المتفاوتة لأصحاب المدخرات، والحاجات المتباينة للمؤسسات الإنتاجية.

ثم إن سندات الإجارة والأعيان المؤجرة يمكن أن يكون لها مجالات تطبيقية كثيرة، على مستوى الحكومات الإسلامية، في تمويل الأصول المعمرة، والمتوسطة الأجل، سواء تلك المستعملة في المشروعات الإنتاجية للقطاع الحكومي، أم المستعملة في المجالات الخدمية. كما أنها يمكن أن تستعمل من قبل البنوك الإسلامية بشكل عام، والبنك الإسلامي للتنمية بشكل خاص، في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات التنموية في البلدان الإسلامية. يضاف إلى ذلك أن طبيعة سندات الإجارة تمكن أيضا من إصدارها من قبل المؤسسات والشركات الإنتاجية مباشرة بحيث تشكل بديلا سائغا لسندات القرض.

ومن جهة أخرى فإن معظم الأنواع الممكنة لسندات الإجارة تمثل ملكية أعيان حقيقية مادية، مما يجعلها تعتبر عنصرًا رئيسيًا من عناصر الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول، التي يمكن أن تقوم عليها سوق مالية إسلامية بأنشطتها الأولية والثانوية.

كل ما سبق يجعل موضوع هذا البحث متسقا مع الأهداف البحثية للمعهد، ومع خطته المتوسطة الأجل، كما إنه جزء من برنامج البحث لدى المعهد للعام ١٤١٤هـ.

أقسام البحث

وتتألف الورقة الحالية من أربعة أقسام. يبحث القسم الأول في خصائص سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، وتعريفها، وأنواعها، واستعمالاتها في القطاعين العام والخاص، والجهات التي يمكن أن تصدرها. كما يبحث في كيفية انتهائها، وإطفائها، وفي تداولها في سوق مالية إسلامية مفترضة، أو في سوق قائمة حاليا.

أما القسم الثاني فيبحث في مقارنتها مع الأدوات التمويلية الأخرى، سواء منها ما هو متفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، أم ما كان قائمًا على الربا. ففي هذا القسم تعقد المقارنة بين سندات الإجارة وبين سندات المقارضة، وبينها وبين صكوك السلم والأنواع المتعددة من الأسهم. وكذلك بين سندات الإجارة وسندات القرض الربوي.

ويدرس القسم الثالث التطبيقات العملية لسندات الإجارة، في كل من القطاع العام: بفرعيه الاقتصادي والخدمي، والقطاع الخاص بفرعيه: الإنتاجي والمصرفي.

أما القسم الرابع والأخير فمخصص للخاتمة والنتائج.

ولا بد لي قبل ختام هذه المقدمة من التقدم بالشكر لمراجعين، لم يكشف لي اسماهما، لما أبدياه من ملاحظات مفيدة على المسودة الأولى استفدت منها في مراجعة البحث. وكذلك إلى الزميل الدكتور العياشي فداد لملاحظاته القيمة ومعاونته في الوصول إلى النقاط الشرعية في

مظانها. كما لا يفوتني أن أشكر الإخوة العاملين على أجهزة الكمبيوتر في المعهد لطباعة البحث.

القسم الأول
ماهية سندات الإجارة والأعيان المؤجرة
وأساسها الفقهي

(١ - ١) مزايا التمويل بالإجارة للمستأجر والمؤجر[١]:

تتميز الإجارة ـــ بين أدوات التمويل الأخرى ـــ ببضع مزايا، من وجهة نظر كل من المؤجر، والمستأجر. فبالنسبة للمستأجر، أهم ما يميز الإجارة هو أنها تمويل من خارج الميزانية بمعنى أن إدارة المؤسسة

(1) تتحدث القوانين والنظم الغربية عن عدة أشكال للإجارة أهمها:

أ) التأجير التشغيلي Operating Lease: وهو ما يكون عادة لمدة تقل عن العمر الانتفاعي للعين المؤجرة، ولا يتضمن حقاً للمستأجر بشراء العين عند نهاية العقد، كما أن المؤجر لا يلقي فيه عبء التأمين والصيانة والمسؤوليات الأخرى المتعلقة بالعين المملوكة على المستأجر.

ب) التأجير التمويلي Financing Lease: وهو ما يكون لمدة كثيرا ما تشمل كل العمر الانتفاعي للعين المؤجرة، ولا يعطى المستأجر الحق بفسخه قبل نهايته ولو بعذر. كما يتضمن في العادة حقا للمستأجر بشراء العين المؤجرة عند نهاية العقد، بسعر محدد في العقد نفسه. ويتضمن التأجير التمويلي في العادة ثلاثة أطراف: ممول يشتري العين التي يرغبها المستأجر من منتجها، ومستأجر آمر بالشراء، وبائع. ويسمى هذا العقد بالبيع الشرطي Conditional Sale في بعض البلدان.

ج) التأجير الشرائي Hire – Purchase: وفيه يمتلك المستأجر العين عند نهاية مدة الإجارة، حكما بنص العقد دون ثمن.

انظر: Howard Rosen, ed., Leasing Laws in the European Community, Euromoney Books 1993.

المستأجرة، التي هي في العادة مطالبة بتقديم تبرير تفصيلي لاستعمالات أموالها، لا تحتاج إلى ذلك فيما يتعلق بالإجارة؛ لأن شراء الأصل المستأجر يتم من قبل المؤجر، ولا يتعلق التزام المتسأجر إلا بدفع الأجرة، التي تعتبر نفقة إيرادية، وليست رأسمالية.

ثم إن الإجارة تقدم تمويلا كاملا لشراء الأصل الثابت المستأجر بخلاف الأدوات الأخرى، وبخاصة القرض الربوي، التي تتطلب في العادة مشاركة المستفيد بنسبة معينة من ثمة الأصل الثابت المطلوب.

كذلك فإن الإجارة تساعد المستأجر على حسن التخطيط والبرمجة لنفقاته؛ لأنه يعرف التزامه المالي مقدما. وتعتبر وسيلة جيدة تحميه ضد التضخم، خصوصا إذا ارتبط بعقد إجارة ثابت الأجرة لوقت طويل.

وهي تيسر الأعمال الإدارية والمحاسبية للمستأجر، بإعفائه من الخوض في مسائل احتياطيات الاستهلاكات، والتغير في قيمة الأصول الثابتة، وما لذلك من تأثير على تقدير الضرائب والتقارير اللازمة لها، وهي لا تضغط على سيولة المستأجر النقدية أو رأس المال العامل لديه، بقدر ضغط شراء الأصل المرغوب في منافعه مما يتيح له استعمال السيولة للأغراض الأخرى للشركة.

كما أن للإجارة مزايا أخرى بالمقارنة مع بعض الأدوات التمويلية الأخرى، كل على حدة. فهي مثلا تحافظ على حصر ملكية الشركة بمالكيها الحاليين، إذا ما قورنت مع زيادة رأس المال عند الحاجة إلى تمويل لشراء أصول ثابتة. وهي أكثر ثباتًا، وتأكيدًا من السحب على المكشوف والتسهيلات الائتمانية المصرفية، أو التجارية. كما أنها قد

تتمتع بمزايا ضريبية؛ لأن الأجرة نفقة تنزل من الأرباح، إذا ما قورنت بوسائل التمويل التي تقوم على توزيع الأرباح، كالمضاربة.

أما بالنسبة للممول، فالإجارة تشكل صيغة أخرى من صيغ التمويل، مما يزيد في مجال اختياراته بين الصيغ المعتمدة. وهي أقل مخاطرة من القراض والمشاركة؛ لأن الممول يملك الأصل المؤجر من جهة، ويتمتع بإيراد مستقر، وشبه ثابت، وسهل التوقع من جهة أخرى. وهي تدر إيرادا للممول (المؤجر) خلافا للقرض الحسن. وفضلا عن ذلك فإن بعض المزايا الضريبية، التي ينالها المؤجرة يمكن أن تنعكس على المستأجر على شكل تخفيض في الأجرة، مما يجعل الإجارة أكثر كفاءة من أشكال التمويل التي لا تحقق مزايا ضريبية. كما أن التمويل عن طريق الاستئجار أقل تعقيدًا من حيث الإجراءات والشروط القانونية ــ في العادة ــ من التمويل عن طريق زيادة رأس المال[1].

(١ - ٢) بعض الجوانب الشرعية ذات التأثير على فكرة سندات الإجارة:

من التعاريف التي تقدمها المذاهب الفقهية المتعددة للإجارة، ومن

(1) Tom Clark, ed., Leasing Finance, Euromoney Books, Essex, Great Britain 1990.

الدراسات الفقهية القديمة والمعاصرة حول الإجارة[1]، نلاحظ النقاط التالية:

١ - الشروط العامة في عقد الإجارة:

إن الإجارة عقد يشترط فيه ما يشترط في سائر العقود، من حيث العاقدان، والصيغة (أي الإيجاب والقبول) والمعقود عليه (أي المنفعة والعوض)[2].

٢ - شروط المنفعة المؤجرة:

بما أن العقد في إجارة الأعيان يقع على منافعها، والمنفعة عرض من أعراض الأعيان لا تستقل عنها، فإنه لا بد في العين المؤجرة من شروط: منها ملك العين المؤجرة، والقدرة على تسليمها، وأن تكون مما يبقى بعد استيفاء المنفعة، وأن تكون معلومة علمًا يمنع المنازعة.

(1) أورد الدكتور عبد الوهاب أبو سليمان في كتابه عقد الإجارة: مصدر من مصادر التمويل الإسلامية، تعريفات المذاهب الأربعة للإجارة، وختمها بتعريف الحنابلة الذي وصفه بأنه تضمن التعريفات الأخرى، وهو «عقد على منفعة مباحة معلومة، مدة معلومة، من عين معلومة، أو موصوفة في الذمة، أو عمل، بعوض معلوم». ص١٨.

(2) ومن هذه الشروط أن تكون المنفعة معلومة، بحيث تمتنع المنازعة، ويمتنع الغرر.

٣- توثيق عقد الإجارة خطيًّا:

لا يختلف الفقهاء في إباحة توثيق ملكية العين المؤجرة بصك خطي. بل إن ذلك مما يقاس على كتابة الديون التي حث عليها القرآن الكريم. ثم إن كثيرًا من الدول الإسلامية اليوم تشترط توثيق الملكية بصك خطي في العقار، وهو أمر اعتبره الفقهاء المعاصرون من المصالح العامة التي تحافظ على الحقوق.

وقد تعرض مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي لهذا الموضوع ضمنا عندما قرر: «إن المحل المتعاقد عليه في بيع السهم هو الحصة الشائعة من أصول الشركة، وشهادة السهم عبارة عن وثيقة للحق في تلك الحصة»[١] بل إن المجمع قد اعتبر قبض شهادة السهم بمثابة قبض «للحصة الشائعة في أصول الشركة» عندما أباح «إصدار أسهم لحاملها وتداولها»[٢].

٤- بيع العين المؤجرة:

ليس من مقتضيات عقد الإجارة حرمان المالك المؤجر من التصرف بملكه، بما لا يضر بحق المستأجر في حصوله على المنفعة التي تملكها بالعقد؛ لذلك فإن تصرف المالك مقيد بحق المستأجر الذي تملك المنفعة بعقد

---

(1) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورة مؤتمره السابع بجدة بتاريخ ٧-١٢/١١/١٤١٢هـ، القرار رقم ٦٥/١/٠٧.

(2) نفسه.

الإجارة. ولقد نص الأحناف على أن البيع يصح في حق المتبايعين ولا يصح في حق المستأجر[١]، رغم أنهم يقولون بجواز فسخ الإجارة بعذر وبانفساخها بانتقال ملك العين إلى الوارث[٢].

فإذا باع المالك عينًا مؤجرة، ولم يستثن منافعها لمدة الإجارة، فإن الأجرة تستحق للمشتري من حين الشراء. ولقد نص على ذلك الحنابلة. قال البهوتي في شرح منتهى الإرادات: والأجرة من حين الشراء له (أي للمشتري) نصًّا ورد على المعارض بأن ملك عوض المنفعة، وهو الأجرة، لم يستقر بملك البائع بعد، حتى إنه إذا انفسخت الإجارة، رجعت المنافع إلى البائع. «فإذا باع العين، ولم يستثن شيئًا، لم تكن تلك المنافع، ولا عوضها، مستحقًا له (أي للبائع) لشمول البيع للعين ومنافعها. فيقوم المشتري مقام البائع فيما كان يستحقه منها، وهو استحقاق عوض المنافع مع بقاء الإجارة، إن كان المشتري غير المستأجر»[٣].

ويمكن تأكيد هذه المسألة، بأن ينص عقد البيع، صراحة، على بقاء الإجارة لمدتها، وقبول المشتري بذلك، وأنه يقبل بحلوله محل البائع في جميع حقوقه وواجباته التعاقدية فيما بينه وبين المستأجر.

(1) الفقه الإسلامي وأدلته، للدكتور وهبة الزحيلي، ج٤، ص٧٦٢.
(2) نفسه، ص٨٥٨.
(3) شرح منتهى الإرادات للبهوتي، المطبعة السلفية بالمدينة المنورة، بدون تاريخ، ج٢، ص٣٧٦.

كما يمكن أن يتضمن عقد الإجارة، نفسه، تأكيد حق المالك المؤجر ببيع العين المؤجرة لمن يشاء وقبول المستأجر انتقال عقده ــ بكل شروطه ــ إلى المشتري.

وبجعل هذين التوضيحين جزءًا من شروط العقد لا نخالف أي نص شرعي يتعلق بالإجارة أو البيع، وبخاصة أنها شروط لا تتنافى مع مقتضى العقد بل إنها تؤكده. وبذلك نكون قد مهدنا السبيل لظهور سندات الإجارة دون أن نقع في منطقة الخلاف بين الفقهاء فيما يتعلق بآثار انتقال الملك على عقد الإجارة.

٥ - هبة العين المؤجرة ووقفها:

ومن جهة أخرى فإن الشريعة لا تمنع ورود بعض العقود على الإجارة نحو البيع والهبة، فيمكن للمالك أن يبيع أو يهب أو يقف العين المؤجرة، دون أن يؤثر ذلك على حقوق المستأجر.

وكما يصح البيع لغير المستأجر، يصح للمستأجر أيضًا، دون أن يؤثر ذلك على الإجارة بفساد أو فسخ[١].

٦ - إجارة المشاع:

اختلف الفقهاء في إجارة المشاع (أي إذا كانت العين المتعاقد على

(1) ينقل أبو سليمان، ص٦٠-٦٣، نصوص الفقهاء في ذلك، فلا داعي لتكرارها.

منفعتها مملوكة مشاعا). فقد أباحها أبو يوسف، ومحمد، والشافعي، والمالكية؛ لأنها تصرف المالك في ملكه، ويمكن فيها الاستيفاء بالمهايأة[1]. ولم يجزها أبو حنيفة لعدم إمكان استيفاء المنفعة إلا بالتصرف في حصة شريكه وليس له ذلك، (وأبو حنيفة لا يقول بالمهايأة)، إلا إذا كانت الإجارة لشريكه فيمكن فيها الاستيفاء. أما الحنابلة، فأجازوها للشريك ومنعوها للغير[2].

ويتضح من خلافهم أن إمكان استيفاء المنفعة هو مدار الجواز. فحيثما أمكن للمستأجر استيفاء المنفعة ـــ كالإجارة للشريك ـــ جازت إجارة المشاع باتفاق الجميع. لذلك نجد الحنابلة قد نصوا أيضًا على جواز إجارة المشاع إذا أجر الشركاء كلهم معًا لآخر[3]. فإذا كانت إجارة المشاع جائزة بعقد واحد، فمن باب أولى جواز الإجارة، دونما خلاف بين الفقهاء، بعقد واحد، مع تساوي حصص المالكين (أصحاب السندات)، وانطباق نفس الشروط التعاقدية عليهم جميعًا.

والمشهور عن أبي حنيفة أن الشيوع الطارئ بعد عقد الإجارة لا يفسدها، على خلاف الشيوع عند العقد؛ لأنه ليس كل ما يُشترط في

(1) المغني لابن قدامة، الجزء السادس، ص١٣٧ وبدائع الصنائع للكاساني، الجزء الرابع، ص١٨٧-١٨٨١. والمهايأة أن تعطى العين المؤجرة بكاملها جزءاً من المدة فتعطي الدار نصف المدة، للمستأجر من الشريك دون شريكه، وتعطي النصف الآخر للشريك الذي لم يؤجر.

(2) نفس المرجعين السابقين والإنصاف للعلاء المرداوي، الجزء السادس ص٣٣.

(3) المغني والإنصاف، نفس المرجع.

إنشاء العقد يشترط لبقائه[١]. وهذا يعني أنه لو تمت إجارة العين ثم بيعت أسهمًا مشاعًا، فإن ذلك لا يفسد عقد الإجارة عنده.

٧- بيع المشاع:

ويجوز بيع المشاع بلا خلاف. فقد قاس صاحب البدائع إجارة المشاع المختلف فيها على بيع المشاع غير المختلف فيه، كحجة من أجل بيان جوازها[٢]. وكذلك فقد أباح مجمع الفقه الإسلامي بيع الأسهم في الشركات، وهو بيع مشاع. وذلك بقراره رقم ٦٥/١/٧ المتخذ في مؤتمره السابع المنعقد بجدة في ذي القعدة ١٤١٢هـ.[٣]

٨- وقت دفع الأجرة:

لم يذكر الفقهاء وقتًا معينًا لوجوب دفع الأجرة، في إجارة العين أو العمل. ولكنهم اتفقوا على أنه يجوز للمتعاقدين الاتفاق على تحديد

---

(1) البدائع، مرجع مذكور سابقًا، والفقه الإسلامي وأدلته للزحيلي، ج٤، ص٧٤٢.

(2) البدائع ــ نفس المرجع.

(3) فقد نصت الفقرة الثامنة منه على ما يلي:

«يجوز بيع السهم أو رهنه مع مراعاة ما يقتضي به نظام الشركة، كما لو تضمن النظام تسويغ البيع مطلقا، أو مشروطا بمراعاة أولوية المساهمين القدامى في الشراء.» وكانت الفقرة الرابعة ذكرت «بما أن المبيع في السهم لحامله هو حصة شائعة في موجودات الشركة...».

وقت دفع الأجرة فيما بينهما. وقد خالف في ذلك الشافعية والحنابلة، فقالوا بوجوب تعجيل الأجرة، إذا كانت الإجارة إجارة في الذمة، قياسًا على السلم، ومنعا لأن يكون العقد كالئا بكالئ[1]. ويقول غيرهم: إن الإجارة ليست سلما، إلا إذا استعمل فيها السلم، فلا يشترط فيها على هذا القول تعجيل الأجرة.

٩ - الإجارة الموصوفة في الذمة:

اتفقت المذاهب الأربعة على جواز الإجارة الموصوفة في الذمة، و لم يشترطوا فيها وجود العين عند العقد؛ لأنها في هذا مثل السلم[2] على صحة تأجيل المنفعة، فيها إلى وقت معلوم، كما اتفقت المذاهب الثلاثة (عدا الشافعية) على جواز إضافة إجارة العين المعينة إلى زمن مستقبل[3].

١٠ - تأجير المستأجر:

اتفق الفقهاء على جواز أن يبيع المستأجر ما ملكه، من منفعة بعقد

(1) الفقه الإسلامي وأدلته، للزحيلي، ج٤، ص٧٦٠-٧٦٢.
(2) المغني، تحقيق التركي والحلو، هجر للطباعة والنشر، الرياض ١٩٨٩، ج٨، ص٩.
(3) الزحيلي، ج٤ ص٧٦٢-٧٦٣ وأبو سليمان، ص٥٣، وانظر أيضا الفتاوى الهندية، ج٤، ص٤١٠ والمهذب، ج١، ص٣٩٩، وكشاف القناع، ج٣، ص٥٦١.

الإجارة لثالث؛ لأن من موجبات الإجارة تملك المنفعة المعقود عليها، والناس مسلطون على ما يملكون[1] وبذلك فإن حق المستأجر في استيفاء المنافع المعقود عليها بعقد الإجارة هو حق قابل للتداول، بيعا، وإعارة، وهبة، شريطة أن لا يخل ذلك بأي من شروط الإجارة، كأن لا يركب على الدابة المستأجرة للركوب من هو أثقل منه مثلا[2]. ولا يختلف الأمر بين ملك منفعة العين، ومنفعة العمل في ذلك.

وإذا كان ثمة من ضمان على المستأجر للمؤجر (مقدم الخدمة) عند تمليكه لغير الخدمة التي امتلكها بالإجارة، فإن فائدة الضمان هنا هو اطمئنان مقدم الخدمة (المؤجرة) إلى الحصول على الأجرة. فإذا كانت الأجرة قد دفعت مسبقًا، فإن من حق المؤجر أن يتنازل عن هذا الضمان الذي لم تعد له فائدة على كل حال. ويبقى دون شك ضمان المستأجر الأول للمستأجر الثاني حصوله على الخدمة التي اشتراها الأخير من المستأجر الأول، وهذا بدوره من المؤجر. وهذا أمر سنعالجه عند بحث سندات إجارة الخدمة في القسم الثاني من هذه الورقة.

١١- العمر الاقتصادي للعين المؤجرة:

لم يتحدث الفقهاء عن العمر الاقتصادي للعين المؤجرة، وإن كانوا تحدثوا عن اشتراط أن لا يؤدي استيفاء المنفعة المبيعة إلى استهلاك العين

(1) الزحيلي، ج٤ص٧٦٣، وأبو سليمان، ص٣٤.
(2) أبو سليمان، نفسه.

نفسها[1]. وبالتالي فإنه من الممكن إجراء العقد لكامل العمر الاقتصادي للعين المؤجرة، طالما أن أصلها يبقى دون أن يستهلك باستيفاء المنفعة. فالآلة، نحو الطائرة، أو قاطرة السكة الحديدية، أو آلة الطباعة في مطبعة، أو غير ذلك من الآلات يقدر لها في العادة عمر اقتصادي، لا يكون من المربح اقتصاديًا تشغيلها بعده، على الرغم من بقائها من الناحية المادية، وإمكان استعمالها أو الاستفادة منها. غير أن هذه الإفادة ـــ في نفس ما أعدت له الآلة ـــ مثل النقل بالنسبة للطائرة، تصبح عملية غير اقتصادية، أي أن تكاليفها أكثر من عائداتها. وقد تبقى للعين قيمة بعد انقضاء عمرها الاقتصادي ـــ وهو الغالب ـــ فيكون لها ما يسمى بالقيمة المتبقية، بحيث تصلح لاستعمالات أخرى غير ما أعدت له أصلا، نحو أن تؤخذ منها قطع التبديل فتباع منفصلة، أو أن تستعمل كمعدن، يذاب، وتعاد صناعته مرة ثانية. وفي بعض الأحيان تكون القيمة المتبقية ضئيلة جدًّا، بحيث يزهد مالكها بالانتفاع بها، أو قد يكون نقلها مكلفًا، أكثر من القيمة المتبقية، فيتركها للمستأجر.

١٢- إجارة العين التي تنتج أعيانا استهلاكية غير ناضبة:

اختلف الفقهاء في جواز إجارة العين التي تنتج أعيانًا، لا منافع، نحو إجارة الشاة للبنها، والبئر لمائها. أي إذا كانت الإجارة تتضمن استيفاء أعيان نحو اللبن والماء واستهلاكها. فالجمهور على عدم الجواز.

(1) أبو سليمان، ص٢٧، والزحيلي، ج٤، ص٧٣٣، والموسوعة الفقهية، إصدار وزارة أوقاف الكويت، ج١، ص٢٥٩.

وقد فرق ابن تيمية بين نوعين من الأعيان: أعيان تحدث شيئا بعد شيء مع بقاء أصلها نحو لبن الظئر وماء البئر، وأعيان ليست كذلك. فالأولى لها حكم المنافع تجوز فيها الإجارة، حسب رأي ابن تيمية. وبذلك فإنه يعتبر جواز إجارة الظئر للبنها أصلا، يقاس عليه، لا استثناء من الأصل، جاء على خلاف القياس.[1].

١٣ - مدة عقد الإجارة:

لم يضع الفقهاء حدا لمدة الإجارة لا يجوز تجاوزه في العقد، وإن كانوا جميعا اشترطوا أن تكون المدة معلومة في الإجارة، التي تتحدد فيها المنفعة بالمدة، كإجارة الدور للسكنى. وبالتالي فإن طول مدة الإجارة لا يضر. وقد اشترط الحنابلة ـــ في قول ـــ أن يغلب على الظن بقاء العين طيلة مدة الإجارة. وقال المالكية بتحديد المدة في بعض الإجارات، كالعامل لخمسة عشر عامًا، أما الدور ـــ ونرى أن مثلها الآلات وسائر العقارات ـــ فبحسب حالها[2]. من ذلك يتضح أنه يمكن أن تكون الإجارة لجميع العمر الاقتصادي المتوقع للأصل الثابت المؤجر.

١٤ - البيع مع استثناء بعض المنافع:

أباح الحنابلة استثناء بعض المنافع في البيع، نحو بيع الدار مع

(1) مجموع فتاوى ابن تيمية، المجلد العشرون، ص٤٥٩-٥٥٠. وتابعه في ذلك تلميذه ابن القيم. انظر إعلام الموقعين، ج١، ص١٥.

(2) الموسوعة الفقهية الكويتية، ج١، ص٢٦١-٢٦٢، وأبو سليمان، ص٦٤.

اشتراط سكناها سنة، للبائع أو لغيره. واشترطوا أن يكون الاستثناء معلوما؛ لأن الرسول صَلَّى اللَّـه عَلَيه وَسَلَّم ﴿ **نهى عن الثنيا ــ الاستثناء ــ إلا أن تعلم** ﴾. وهذا الاستثناء لبعض منافع العين لمدة معلومة، كسكنى الدار المبيعة سنة مثلا هو استثناء معلوم[١]. ويؤيدهم المالكية في ذلك، إذا كان المنتفع من الاستثناء هو البائع نفسه[٢]. غير أن الحنابلة يؤكدون أن للمستثني أن يؤجر ما استثناه من منفعة، أو يعيرها لغيره، أي أن له التصرف بها تصرف المالك بملكه؛ لأنه يملك المنفعة المستثناة، كما يملك المستأجر منفعة الدار التي استأجرها[٣]. وفائدة هذا الرأي أنه يساعد على تخريج صورة بديلة للإجارة المنتهية بالتمليك كما سنرى في القسم الثاني من هذه الورقة.

١٥ - اجتماع الإجارة والوكالة:

يمكن للمؤجر أن يوكل المستأجر ــ في عقد إجارة عين موصوفة في الذمة ــ ليقوم بشراء العين، وقبضها من البائع وكالة عن المشتري، ثم تسلمها لنفسه بصفته مستأجرًا. إذ لا يوجد في الشريعة ما يمنع توكيل المستأجر من قبل المؤجر. كما أن الجمع بين عقدي الإجارة في الذمة، والوكالة، لا يوجد ما يمنعه في الشريعة، فهما ليسا عقدين متعارضين

(1) كشاف القناع، ج٣، ص١٩٠-١٩١.
(2) الموسوعة الفقهية، ج٢، ص٢٠.
(3) كشاف القناع، ج٣، ص١٩٠.

ولا يتضمن الواحد منهما أية شروط تؤثر على الآخر.

١٦ - المخاطرة في الإجارة والشركة:

أثار بعض المعاصرين[1] أن المشاركة أكثر عدالة من الإجارة؛ لأن الشركاء يتساوون في المغنم والمغرم، ويشتركون في الخوف والرجاء، فلا تقتصر المخاطرة في الشركة على طرف واحد، على عكس الإجارة التي يعتبرون المؤجر فيها أقل تحملا للمخاطرة من المستأجر، حيث يحصل الأول على شيء مضمون، في حين يبقى الآخر معرضا للمخاطرة. وقد استندوا في ذلك إلى أقوال نقلوها عن شيخ الإسلام ابن تيمية.

وهذا الاعتراض على الإجارة ــ في نظرنا ــ غير صحيح؛ فليس من الصواب القول بأن المشاركة أكثر عدالة من الإجارة، من حيث تحمل المخاطر. ذلك أن المقارنة بينهما ينبغي أن تنظر إلى طبيعة كل منهما والفترة الزمنية لمشروع المشاركة ومشروع الإجارة.

فالإجارة بيع لمنافع عين. وهذه المنافع هي نفسها المنتوج النهائي لمشروع استثماري، ابتدأ بالحصول على العين، من أجل بيع منافعها. وقد تعرض صاحب هذا المشروع لجميع المخاطر المرتبطة بمشروعه، سواء

(1) رفيق المصري، «مشاركة الأموال الاستعمالية في الناتج أو في الربح»، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مجلد٣، ١٤٠٥هـ، ونجاة اللّه صديقي «Some Economic Aspects of Mudarabah» في مجلة بحوث الاقتصاد الإسلامي، مجلد١، عدد٢، ١٩٩١م.

منها تلك الناتجة عن عوامل الطبيعة، أم السوق، أم التقدم العلمي.

والمشاركة هي مشروع آخر، يبدأ بالحصول على العين، والإفادة من منافعها لإنتاج خدمة، أو سلعة. فلا بد، من أجل المقارنة بينهما، من اختيار النقطة الزمنية التي تناسب طبيعة كل منهما، ولا تصح المقارنة بين مخاطر المشاركة، ومخاطر الإجارة عند نقطة من الزمن، هي نقطة عقدي الإجارة والشركة؛ لأن هذه النقطة تقع عند بدء مشروع الشركة الاستثماري، في حين هي نقطة قريبة من نهاية المشروع الإيجاري. وبحكم ذلك، فهي عند بدء جني ثماره، كالزارع عندما يبيع ثمرته، فلا يقال إنه لا يتحمل مخاطر السلعة، بعد عقد البيع، وانتقال السلعة للمشتري؛ لأن زمن البيع بالنسبة له هو وقت انتهاء المخاطر وتحصيل ثمرات الجهد والمخاطرة طيلة زمن الزراعة، وليس وقت بدء مشروعه لإنتاج تلك الثمرة. ومخاطره تبدأ عند بدء المشروع، وتنتهي عند جني الثمرة وبيعها.

إن المقارنة الصحيحة ــ من حيث المخاطر ــ ينبغي أن تشمل كل المدى الزمني الذي يعيشه المشروع. فمشروع الإجارة يبدأ عند شراء العين لتأجيرها. فهو إذن يتضمن من مخاطر التملك، وضمان العين المملوكة، وتحمل مخاطر القرار الاستثماري السوقية، والتكنولوجية، ما يجعل معيار العدالة التبادلية متوافرًا بتمامه عند مبادلة ثمرة مشروع الإجارة ــ وهي منافع العين المؤجرة ــ بعوضها، أي الأجرة، التي تحددها عوامل السوق بشروطها المعروفة. أي أن المؤجر، عند عقد الإجارة، يكون قد تحمل كل أعباء المخاطر المتعلقة بمشروعه الاستثماري، وهي ذات نوع المخاطر التي سيتحملها الشريك في مشروع الشركة التي

يساهم فيها.

ولا ينكر أن المشروعات تتفاوت، فيما بينها، من حيث المخاطرة، فالمخاطرة في مشروع زراعي مثلا تختلف عن المخاطرة في مشروع تملك عقار وتأجيره، والمخاطرة في تجارة العقارات تختلف عن المخاطرة في تجارة السلع الصناعية كالملابس، أو السلع الزراعية السريعة الفساد كالخضراوات. وأسعار السوق تتضمن في العادة نصيبًا من الربح يقابل المخاطرة، فكلما زادت المخاطرة في مشروع كانت أرباحه أكثر ارتفاعًا في الأحوال العادية.

ولكن شكل العقد، بين المشاركة والإجارة، ليس عاملا في تحديد مقدار المخاطرة التي يتحملها صاحب المشروع، والربح يكون على المشروع وليس على العقد. لذلك لا نرى مبررًا للحديث عن اعتبار المشاركة أفضل من الإجارة، من حيث المخاطرة، وبخاصة أن هذا التمييز قد يقصد منه أحيانا اعتبار الإجارة قريبة من الربا الذي تنعدم فيه المخاطرة. فالعائد في الربا هو زيادة على مال انشغلت به الذمة، في حين أن الأجرة في الإجارة هي ثمن منفعة العين المؤجرة، وهذه المنفعة هي الثمرة النهائية لمشروع استثماري مادي حقيقي، يبدأ من شراء العين وينتهي عند قطف ثمارها بالتأجير.

١٧ - نفقات الصيانة والتأمين:

يتحدث الفقهاء عن نفقات صيانة العين المؤجرة، وضمان المؤجر لسلامة العين، بشكل يتمكن معه المستأجر من استخلاص منفعتها المعقود

عليها. ولذلك فقد أقر مجمع الفقه الإسلامي، التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي «أن تبعة الهلاك والتعيب تكون على البنك (المؤجر) بصفته مالكًا»[1]. ويبدو أن للعرف أثرًا كبيرًا في تحديد ما يقع على المؤجر من أعمال الصيانة[2]. ذلك لأن مسؤولية المؤجر تقتصر على الصيانة والإصلاح، اللازمين لتمكين المستأجر من الانتفاع بالعين المؤجرة. أما ما كان لاستيفاء المنافع مثل مراجعة معايير الحرارة، والمياه، والزيوت، وأعمال الصيانة الوقائية الدورية، فإنها تقع على عاتق المستأجر[3]. يضاف إلى ذلك أن كل ما كان معلوما من نفقات الصيانة الجوهرية، التي تتعلق بتمكين المستأجر من الانتفاع، يمكن أيضا تحميله بالشرط على المستأجر؛ لأنه يكون ـــ عند الشرط ـــ جزءًا من الأجرة، أما ما هو غير معلوم، نحو نفقات إصلاح جدار، أو سقف انهدما، فإنه لا يصح اشتراطه على المستأجر لأنه يُدخل جهالة في مقدار الأجرة، مما يفسد العقد، وإن كان من الجائز توكيل المستأجر بالقيام به، على أن يعود على المؤجر بما يدفع[4]. ويلاحظ أن معظم أعمال الصيانة غير المتوقعة، هو مما يخضع للتأمين في العصر الحاضر.

(1) قرار المجمع رقم (١) في دورته الثالثة، ٨-١٣/٢/١٤٠٧هـ. (١١-١٦/١٠/١٩٨٦م).
(2) أبو سليمان، ص٦٨. وحسين حامد حسان «المسؤولية عن أعمال الصيانة في إجارة المعدات»، بحث غير مطبوع، ص٦-٧.
(3) حسين حامد حسان، نفسه، ص٢-٥.
(4) حسين حامد حسان، نفسه، ص٣١-٣٢.

أما ما يتعلق بنفقة التأمين على العين المؤجرة، فإذا كانت معلومة، فهي مما يجوز ــ بالشرط في العقد ــ وضعه على عاتق المستأجر، واعتباره جزءًا من الأجرة، سواء أكان التأمين تجاريًّا عند من يبيحه، أم تعاونيا عند من لا يبيح التأمين التجاري، ويعتبر أن التأمين التعاوني القائم على التبرع هو وحده المقبول في الشريعة.

يضاف إلى ذلك أن التأمين التعاوني، القائم على التبرع، يمكن اشتراط نفقته على المستأجر، حتى لو لم تكن معلومة عند العقد؛ لأن دفع القسط في هذا التأمين، يكون على سبيل التبرع، ولا بأس أن يتبرع غير المالك، وأن يشترط المتبرع لغيره الاشتراك معه في المنفعة[1].

على أنه لنا أن نلاحظ، أنه يمكن في جميع الأحوال أن يشترط عقد الإجارة، الذي تصدر بموجبه سندات، أن يقوم المستأجر بأعمال الصيانة والتأمين. فإذا كانت هذه الأعمال معلومة النفقة، واشترط أن يتحملها المستأجر، فهي جزء من الأجرة. وإذا كانت معلومة، واشترط قيام المستأجر بها، وكالة عن المالك، فإنها معتبرة عند حساب الأجرة الصافية، بمعنى أن ما يعود على حامل السند هو الأجرة، منقوصا منها المبلغ المعلوم للصيانة والتأمين.

أما إذا كانت نفقة الصيانة والتأمين غير معلومة، وكانت مما لا يجوز أن يتحمله المستأجر بالشرط، فإن قيام المستأجر بها وكالة عن المالك يلقى على حامل السند (المالك) عبئا ماليا فقط، يتمثل بقدر من

---

(1) حسين حامد حسان، نفسه، ص٢٨-٣٠.

المخاطرة يتحمله المالك، ويؤثر على العائد المتوقع للسند، وبالتالي على سعره.

١٨ - حق الشفعة:

يقول بعض المذاهب بحق الشفعة للشريك. والأصل في الشفعة أنها في العقار، وما يلحق به. وعند من يقول بالشفعة في الشركة، حتى في غير العقار، فإن الشفعة تسقط بالتسليم وترك المخاصمة عند بعضهم، وتسقط عند الجميع بالشرط، أي إذا تم التصريح في عقد الإجارة نفسه، أو في سند العين المؤجرة، بأن جميع الشركاء في الملك يتنازلون عن حقهم في الشفعة.

لذلك نرى أن مثل هذا النص في العقد يقطع الخلاف، ويسمح بتداول السند، وبيعه لأي مشتر دون الوقوع في خلاف الفقهاء.

(١-٣) تحويل الإجارة إلى سندات:

تقوم فكرة سندات الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل سندات تمويلية أو ما يسمى Securitization of Lease. ويمكن تعريف التحويل إلى سندات Securitization بأنه «وضع موجودات دارّة للدخل، كضمان، أو أساس، مقابل إصدار صكوك، تعتبر هي ذاتها أصولا مالية»[1].

---

(1) Adrian Miles, «An Introduction to the Securitization of Lease.» In Studies in Leasing Law and Tax OP. Cit., P.15.

وعملية التحويل إلى سندات هي عملية عامة لا تتحدد فقط بالإجارة، فأي مجموعة من الموجودات يمكن وضعها أساسا لإصدار صكوك مالية. ويمكن لهذه الموجودات أن تكون أصولا عينية، كمصنع يصدر مالكه صكوكا، أو أسهما، أو سندات بقيمته. أو تكون مجموعة من الأصول العينية، والنقدية، والديون في الذمة، والمنافع، تجمع بعضها مع بعض، وتصدر بها صكوك تمثل ملكيتها. وعندئذ، لا بد لجواز تداول هذه السندات، من وجهة نظر الشريعة الإسلامية، من توفر شرط غلبة الأعيان والمنافع، كما بينت ذلك فتوى مجمع الفقه الإسلامي بقراره رقم ٥ في مؤتمره الرابع المنعقد بجدة من ١٨ إلى ٢٣ جمادى الآخر ١٤٠٨هـ (٦-١١/٢/١٩٨٨م).

والذي يهمنا من هذه الفتوى ـــ فيما يتعلق بفكرة سندات الإجارة والأعيان المؤجرة ـــ هو الأصول العينية المعمرة، أو الأعيان التي لا تستهلك باستيفاء منافعها من جهة، ومنافع الأعيان، وخدمات الأشخاص التي يمكن صدور سندات بملكيتها من جهة أخرى.

فإذا كانت هذه الأعيان المعمرة مؤجرة، فإنها تدر دخلا هو الأجرة محسوما منها ما يقع على عاتق المؤجر من أعباء ونفقات. وبالتالي فإن هذه الأعيان يمكن تمثيلها بسندات، أي تحويلها إلى صيغة الأصول المالية، عن طريق إصدار صكوك، أو سندات، هي عبارة عن شهادات ملكية لهذه الأعيان المؤجرة. وهذه الصكوك، أو السندات يمكن تداولها حسب الفتوى المذكورة.

ومن جهة أخرى، فإن إجارة العمل تُملك المستأجر المنافع المعقود عليها. ولتكن هذه المنافع التعليم الجامعي مثلا بشكل موصوف محدد بدقة، أو النقل بين مدينتين، جوا لراكب واحد، بشكل موصوف بدقة أيضا، فإن هذه المنافع المملوكة بإجارة العمل، أو بمعنى آخر، هذه الخدمة التعليمية أو النقلية يمكن التعبير عنها في شكل سندات. وليمثل السند التعليمي مثلا تعليم تلميذ حصة مساقية واحدة One Gredit Hour فإذا تملك الطالب مائة سند تعليمي من إصدار جامعة معينة، فإنه يستطيع أن يدرس في تلك الجامعة مائة حصة مساقية. وإذا تملك الشخص سندا للنقل الجوي، فإنه يستطيع أن يسافر بين المدينتين المحددتين سفرة واحدة أو أن يسافر مسافة جوية معينة، حسبما نص عليه سند الخدمة.

ومن جهة ثالثة، فإن للأعيان المعمرة منافع نحو استعمال الآلة، أو سكنى الدار. وهذه المنافع يمكن بيعها، أي تأجير الأعيان التي تنتج هذه المنافع. ويمكن أن يعبر عن هذه المنافع بشكل سندات، تمثل المنافع ذاتها، بحيث يمثل السند سكنى دار (موصوفة بدقة) مدة معينة في الذمة.

فسندات الإجارة هي إذن سندات تمثل ملكية أعيان مؤجرة تدر إيرادًا، أو سندات تمثل ملكية خدمات، أو منافع موصوفة بالذمة.

القسم الثاني

تعريف سندات الإجارة والأعيان المؤجرة وأنواعها وخصائصها ومقارنتها مع الأوراق المالية الأخرى

(٢ - ١) تعريف سندات الإجارة والأعيان المؤجرة وأنواعها وصورها:

انتهينا في القسم الأول إلى أن سندات الإجارة هي صكوك تقوم على أساس تحويل الأعيان والخدمات والمنافع ذات العلاقة بعقد الإجارة الشرعي إلى أوراق مالية أو سندات. ويمكن تعريف سندات الإجارة على النحو التالي:

سندات الإجارة هي صكوك ذات قيمة متساوية، تمثل ملكية أعيان مؤجرة، أو منافع، أو خدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة كما عرفته الشريعة الإسلامية.

يتضح من هذا التعريف أن لسندات الإجارة والأعيان المؤجرة ثلاثة أنواع تتفرع عنها صور متعددة. وهي جميعها تستند إلى خصائص عقد الإجارة نفسها. فكما أن الإجارة تكون لأعيان تستوفي منافعها، أو تكون للعمل، أو تكون للخدمة، فكذلك سندات الإجارة يمكن أن تكون شهادات ملكية لمنافع الأعيان المستأجرة، أو شهادات ملكية للعمل، أو الخدمة الموصوفة في الذمة. أما النوع الثالث من سندات الإجارة والأعيان المؤجرة فهو يمثل ملكية الأعيان المؤجرة نفسها. فهي

إذن، سندات ملكية لعين، قد تكون أرضا، أو عقارا، أو آلة، أو مصنعا، أو طائرة، أو مجموعة من ذلك كله، ولكنها تختلف عن سندات الملكية العادية في أن العين المملوكة مؤجرة فهي تدر عائدًا محددًا بعقد الإجارة.

ولقد أسميتها سندات الإجارة والأعيان المؤجرة ــ وإذا اتضحت المعاني فلا مشاحة في الاصطلاح ــ لإبراز معنى العائد هذا؛ لأنه من أهم صفات هذه السندات من وجهة نظر عملية التمويل التي تحتاجها الأعمال، والتي يشكل هذا البحث حلقة في مضمارها. يضاف إلى ذلك أن هذه السندات يقصد منها أن تكون أداة تعبئة للموارد المالية المتفرقة لدى المدخرين، **فالمهم فيها هو عنصر التمويل وإيراده.** ويمكن أن يكون لها أي اسم آخر، نحو صكوك الإجارة أو أسهم الإجارة، أو أوراق الإجارة، إلخ. أو أن يكون لها أسماء متعددة فنطلق على نوع منها اسم سندات الأصول المؤجرة، وعلى آخر سندات الخدمات، وعلى ثالث اسم سندات المنافع.

وقبل الحديث عن أنواع سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، وصورها المتعددة، ينبغي الإشارة إلى أن هذه السندات يمكن أن تكون ــ في الأصل ــ اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم الشخص المالك، ويكتب اسم المالك الجديد عليها كلما تغيرت ملكية هذه السندات. ويمكن أيضا أن تكون سندات للحامل، بحيث تنتقل ملكيتها بالحيازة فقط، وبخاصة أن مجمع الفقه الإسلامي قد أفتى بجواز إصدار السهم لحامله في الشركات

المساهمة[1].

ولنطلق ــ من أجل أهداف البحث الراهن ــ على شهادات ملكية منافع الأعيان المؤجرة اسم سندات الإجارة / منافع، وعلى شهادات ملكية الخدمات، أو الأعمال المستأجرة اسم سندات الإجارة / خدمات، وعلى شهادات ملكية الأعيان المؤجرة اسم سندات الأعيان المؤجرة. ثم لنبدأ بهذه الأخيرة في عرض الصورة المتعددة التي يمكن أن تتفرع عنها مع الأمثلة اللازمة لتوضيحها.

أ- صور سندات الأعيان المؤجرة:

يمكن لسندات الأعيان المؤجرة أن تتخذ صورًا عديدة، نقتصر على الصور الأكثر أهمية، والتي يمكن تفريع صور أخرى كثيرة عليها.

الصورة الأولى:

وهي الصورة المبسطة لسندات الإجارة. وهي تقوم على وجود عقار مملوك لشخص واحد، يحمل سندا يمثل ملكيته للعقار، وهو مؤجر لطرف آخر هو المستأجر، الذي يدفع للمؤجر أجرة العقار، بصورة

(1) إذا كان السهم لحامله جائزًا، وهو يمثل حصة معلومة من ملكية شركة، لا يعرف عند بيع السهم مقدار ولا أعيان أموالها، فإن جواز سند الإجارة للحامل يصبح من باب أولى؛ لأنه يعلم ــ في كل حين ــ ما يمثله السند من أعيان محددة، أو منافع معرفة بدقة، أو خدمات موصوفة بالتفصيل.

دورية، غرة كل شهر مثلا. فالسند هنا هو سند أعيان مؤجرة. ويمكن لهذا السند أن يصدر عن إدارة حكومية معينة هي إدارة السجل العقاري، أو عن المستأجر الذي يحوز العقار ويستوفي منافعه، أو عن مالك العقار نفسه ويتضمن هذا السند وصفا للعقار بعينه وأوصافه، واسم مالكه، وبيانا لشروط إجارته، مع اسم المستأجر، وسائر المعلومات الإجرائية اللازمة.

ويمكن بيع هذا العقار دون المساس بحقوق المستأجر، ويكون انتقال ملكية السند بإجراء القيد اللازم في السجل العقاري، أو كتابة اسم المالك الجديد على السند نفسه، كما يمكن أن يكون بإجراء القيد في سجلات المستأجر، أو المالك الأول، إذا كان هو الذي أصدر السند. وكما أن السهم يمكن أن يكون لحامله، حسب قرار مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره السابع المنعقد بجدة في شهر ذي القعدة ١٤١٢هـ، يمكن لسند الأعيان المؤجرة أن يكون لحامله أيضا، ولا يمنع ذلك من تداوله، ويكون قبض العقار، أو الآلة بانتقال حيازة السند للمالك الجديد.

وكما يمكن أن يكون السند لعقار مؤجر، يمكن أن يكون أيضا لأي عين مؤجرة مما تتوافر فيها الشروط الشرعية اللازمة في العين المؤجرة. فيمكن أن يمثل السند ملكية طائرة مؤجرة، أو باخرة مؤجرة، أو خطوط سكة حديدية مؤجرة، أو شبكة أسلاك كهربائية مؤجرة، أو آلة صناعية مؤجرة، أو مصفاة بترول مؤجرة (إلخ. ما دام يمكن تحديد العين المؤجرة تحديدًا لا يترك للتراع والخصومة مجالا، وما دامت العين مما تتوافر فيها الشروط الشرعية المطلوبة في العين المؤجرة).

ويمكن كذلك أن تكون الأعيان التي يمثلها السند شيئًا واحدًا نحو طائرة، أو آلة، ويمكن كذلك أن تكون مجموعة أشياء متماثلة مثل خمس طائرات، أو غير متماثلة نحو مجموعة آلات ومعدات لمستشفى، أو لشركة للهاتف، أو مبنى بنك إسلامي بأثاثه وأجهزته وآلاته. وفي كل ذلك يبقى أهم ما في الأمر أن السند يمثل ملكية أعيان حقيقية، وأن الأعيان مؤجرة، وتدر عائدًا هو الأجرة منقوصًا منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤونة، وأن السند قابل للبيع بثمن يتفق عليه، قد يزيد، أو ينقص عن ثمن شراء العين من قبل المالك المؤجر.

الصورة الثانية:

وهي مثل الأولى مع اختلاف بسيط هو أن مالك العين المؤجرة يحمل عدة سندات إجارة بحصص متساوية شائعة من العين، ويبيعها متفرقة لأشخاص متعددين، فيكون كل سند ممثلا لحصة شائعة محددة من ملكية العين، ١% أو ١٠% مثلا. ويحصل مالك السند على حصته من الأجرة، بالشكل، والميعاد، الذي ينص عليه عقد الإجارة، وهو يستطيع بيع السند في السوق لأي مشتر، بالسعر الذي يتفقان عليه، زاد أو نقص عن الثمن الذي دفعه البائع عند حصوله على السند.

الصورة الثالثة:

أن تحتاج جهة من جهات القطاع الخاص، مثل شركة طباعة، أو جهة حكومية، نحو وزارة العدل، إلى منافع عين، وترغب في الحصول عليها عن طريق إجارة تلك العين، ولتكن طائرة لشركة طيران، أو

مبنى لمحكمة. فيلجأ الراغب بالحصول على العين إلى وسيط مالي، بنك إسلامي مثلا، ليشتري العين ثم يؤجرها إلى الآمر بالشراء. وتصدر سندات إجارة ذات قيمة اسمية متساوية، يساوي مجموعها قيمة العين، من جهة حكومية كالسجل العقاري، أو من المالك المؤجر، أو من المستأجر. وبعد ذلك يعمد البنك الإسلامي إلى بيع هذه السندات في السوق للمستثمرين الأفراد.

الصورة الرابعة:

وهي تشبه الصورة الثالثة، ولكن للوسيط المالي فيها ـــ أي البنك الإسلامي ـــ دور أكبر، فهو يحتفظ ببعض الحقوق والواجبات، بصفة الوكالة عن حملة السندات. يمكن أن يشمل ذلك إدارة ما يتعلق بعقد الإجارة، من تحصيل أجرة، وتوزيعها على مالكي السندات، وحفظ سجل السندات، ومتابعة ما ينشأ من قضايا، وخلافات حول هذه السندات في المحاكم، أو خارجها، أو بين مالكيها والمستأجر. وقد تقوم بهذا العمل جهة حكومية متخصصة ـــ بأجر أو بدون أجر ـــ أو جهة من القطاع الخاص تتخصص بأعمال التعهد بترويج Underwriting بترويج سندات الإجارة، وتدير هذه الجهة الوكيلة كل مجموعة سندات تصدر لعين واحدة، أو لمجموعة أعيان مرتبة مع بعضها بعقد إجارة واحدة، على حدة. وتتقاضى على ذلك أجرا من المستأجر، أو من المؤجر، أو من كليهما محسوبا بمقدار محدد، أو بنسبة من الأجرة المترتبة لمالك السند.

الصورة الخامسة:

وهي تشبه الصورة الثالثة أيضا، ولكن دون وجود الوسيط المالي. فتعمد الجهة الراغبة في استئجار العين إلى دعوة الجمهور إلى الاكتتاب بسندات إجارة. وينص الاكتتاب على توكيل المستأجر بشراء العين، أو بنائها، وقبضها وكالة عن أصحاب السندات. ثم يعقد عقد الإجارة بعد القبض، بالشروط المتفق عليها في الدعوة للاكتتاب، وفي خطابات أو طلبات الاكتتاب. ويمكن أن يتم القبض وعقد الإجارة تحت رقابة طرف ثالث، نحو سلطة رقابية حكومية، أو أمين استثمار.

ويمكن وجود صورة فرعية للصورة الخامسة هذه يتم فيها عقد الإجارة بالذمة منذ بدء الاكتتاب، ويبدأ استحقاق الأجر من تاريخ قبض العين من قبل المستأجر.

ولكل من هذه الصور الخمسة أحوال متعددة حسب طبيعة العين المؤجرة وشروط عقد الإجارة. ونعرض فيما يلي أهم هذه الأحوال:

١) **الحالة الأولى:** أن تكون العين المؤجرة مما يعمر أكثر من مدة عقد الإجارة، كأن يكون عمر العقار خمسين سنة وقد أجر لعشرين. وهذه هي الحالة الأقرب إلى ما يسمى بالإيجار التشغيلي Operating Lease. وعند الأجل، يترتب على أصحاب سندات الإجارة إما الدخول في عقد إجارة جديد، أو استرداد العين والتصرف بها بيعًا، أو هبة أو غير ذلك. ومن البدهي أن أصحاب السندات ــ إن كثروا ــ لا بد لهم من وسيلة للاجتماع واتخاذ القرار المناسب. مما لا يتوافر في الصور الثانية والثالثة

والخامسة، إلا إذا تضمنت عقودها نصوصا بالتجديد التلقائي، أو ما يسميه فقهاء الأحناف بالعقود المترادفة[1]، أو نصت على تسمية جهة تكون موكلة من قبل أصحاب السندات باتخاذ هذه القرارات، كما في الصورة الرابعة. ويمكن لهذه الجهة أن تكون هي المستأجرة نفسه بشروط خاصة ينص عليها عقد الوكالة المذكور في الصورة الخامسة.

٢) **الحالة الثانية:** هي مثل الحالة الأولى، ولكن مع إضافة وعد من أصحاب السندات ببيع العين المؤجرة للمستأجر عند انتهاء عقد الإجارة، بمبلغ محدد في العقد. وهذه الحالة تقوم على رغبة المستأجر بامتلاك العين المؤجرة بعد انقضاء الإجارة. وتحسب قيمة العين المؤجرة عند انتهاء الإجارة عادة على أساس المتبقي من العمل الإنتاجي للعين. ويدخل في المساومة بين المؤجر (أصحاب السندات) والمستأجر عوامل كثيرة، منها مقدار الدخل المتوقع للمالك من الإجارة، ومدته، ودخول الفرص البديلة، ودرجة المنافسة في سوق الطلب على الأموال، وغير ذلك. كما أن ممارسة حق الاختيار بشراء العين تعتمد على عوامل سوقية متعددة سنبحثها فيما بعد.

ولقد قرر مجمع الفقه الإسلامي أن «الوعد يكون ملزما للواعد ديانة إلا لعذر. وهو ملزم قضاء إذا كان معلقا على سبب، ودخل الموعود في كلفة نتيجة الوعد.»[2] وكذلك، فإن رفض المجمع لقبول

(1) عقد الإجارة لعبد الوهاب أبو سليمان، ص٦٣-٦٥.

(2) قرار المجمع رقم ٢ في دورته الخامسة المنعقدة في الكويت ١-٦ جمادى الأولى ١٤٠٩هـ. انظر قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي.

المواعدة الملزمة للطرفين دون خيار لأي منهما جاء معللا بأن المواعدة في البيع «تشبه البيع نفسه، حيث يشترط عندئذ أن يكون البائع مالكا للمبيع حتى لا تكون هناك مخالفة لنهي النبي، صَلَّى اللَّــه عَلَيه وَسَلَّم، عن بيع الإنسان ما ليس عنده.»[1] ويبدو لي أن هذه العلة غير واردة في المواعدة على بيع العين المؤجرة عند انتهاء عقد الإجارة؛ لأنها موجودة ومملوكة للمؤجر، وله أن يبيعها في أي وقت، سواء أباعها للمستأجر، أم لغيره، مع المحافظة على حقوق المستأجر. مما يدل على أن المواعدة على بيع العين المؤجرة للمستأجر، دون خيار لأي من الواعد بالبيع أو الواعد بالشراء، قد تكون غير داخلة تحت الحظر الوارد بقرار المجمع المذكور، وإن كان ذلك لا يعني أنني أقول بجوازها. لذلك أرى أنها تحتاج إلى نظر مستقل من قبل مجمع الفقه الإسلامي.

وتشبه هذه الحالة البيع بالتقسيط؛ لأن المالك المؤجر يحصل على الأجرة الدورية، بالإضافة إلى مبلغ من المال، هو الثمن عند نهاية الإجارة. ويعادل مجموع هذه الدفعات كلها ثمن الآلة الذي دفعه عند شرائها، إضافة للعائد الذي ارتضاه. ولكن الفروق بين هذه الحالة والبيع بالتقسيط واضحة من حيث أن المواعدة على البيع لا تنقل الملكية في حين ينقلها البيع بالتقسيط. والواقع أن النظام الأمريكي للضرائب قد اعتبر هذا النوع من الإجارة معادلا للبيع مع شرط تأجيل نقل الملكية، بالمعنى الرهني، وأسماه البيع الشرطي Conditional Sale، وذلك من حيث المعاملة الضريبية. حيث أجاز للمستأجر تنزيل الاستهلاكات، وجزء الأجرة الذي يقابل الفائدة على قيمة العين، من الأرباح الخاضعة

---

(1) نفسه

للضريبة، ومنعه في الوقت نفسه من تنزيل الجزء من الأجرة، الذي يقابل سداد جزء من قيمة الآلة، من أرباحه، على اعتباره شراء لأصل ثابت، وليس نفقة عادية[١].

غير أنه ينبغي أن يذكر ــ من ناحية أخرى ــ أن مجمع الفقه الإسلامي نفسه، لم يقرر مبدأ الوعد بالبيع، بالنسبة لعقود الإجارة الخاصة بالبنك الإسلامي للتنمية[٢]. بل بدل شرط الوعد بالبيع بعقد وعد بالهبة منفصل عن عقد الإجارة. وفي كلتا الحالتين، سواء أقلنا بالوعد بالبيع عند من يرى ذلك، أم قلنا بالوعد بالهبة عند من لا يرى صحة الوعد بالبيع، فالوعد ملزم كما يبدو من مناقشة القرار المذكور بالنسبة للوعد بالهبة؛ لأن المستأجر يكون قد أسس على ذلك ارتباطات مالية أخرى. وبالتالي، فإن العين المؤجرة تؤول إلى ملكية المستأجر، سواء أكان ذلك هبة، أم شراء.

---

(1) انظر: Ramesh K.S. Rao, Fundamentals of Financial, Management Macmillan, N.Y. pp. 709-710.

ويلاحظ أن نظام الضريبة الأمريكي قد وضع شروطا خاصة لاعتبار هذا النوع من التأجير بيعا شرطيا: منها أن لا تزيد القيمة المتبقية عن ٢٠% من قيمة الأصل، وأن تغطي مدة الإجارة ٧٥% على الأقل من العمر الاقتصادي للعين المؤجرة.

(2) قرار رقم (١) /د٣/٠٧/٨٦ في المؤتمر الثالث لمجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، المنعقد في عمان ــ الأردن ٨-١٣ صفر ١٤٠٧ (١١-١٦ تشرين الأول/أكتوبر ١٩٨٦).

٣) **الحالة الثالثة:** أن تكون العين مؤجرة بعقد لمدة محددة، يتجدد تلقائيا (أي بعقود مترادفة) وتكون العين مما لا يفنى بطبيعته، أو مما يمكن تطبيق مبدأ التجديد المستمر له عن طريق حجز احتياطي الاستهلاك. فلو فرضنا أن العين المؤجرة هي بناء، فإنه يمكن حجز مبالغ من الأجرة لعمليات التجديد المستمر في البناء للمحافظة على منافعه كاملة، أو لبناء مبنى جديد مماثل بحيث يكتمل البناء عند انقطاع منافع البناء الأول، فينتقل العقد إلى البناء الجديد الذي حل محل القديم، وهكذا تصبح العين المؤجرة متجددة بسبب أسلوب الاستثمار الذي تبناه المالك. أي عن طريق حجز مبالغ من الإيرادات تستعمل في استبدال العين المؤجرة.

أما العين التي تبقى بصورة مستمرة، فمثالها الأرض المعدة للبناء عليها (ولم نقل الأرض الزراعية؛ لأن خصبها قد يزول، وإن كان من الممكن اتباع أسلوب في الزراعة، ومدخلاتها، ودورتها، مما يحافظ على الخصب مستمرًا). وكذلك النبع ذو الماء المتجدد دائمًا، على رأي من قال بجواز إجارته لمائه.

وسواء أكان بقاء المنافع من طبيعة العين أم ناتجا عن أسلوب الاستثمار، فإن ذلك يجعل سندات الأعيان المؤجرة تمثل ــ في هذه الحالة ــ ملكية دائمة (إذا كانت العين المؤجرة مما لا يفنى، بطبيعته، كالأرض السكنية)، أو متجددة (إذا كانت العين مما يتجدد بمخصصات الاستهلاك)، ذات ريع متجدد (بسبب عقود الإجارة المترادفة)، مما يميزها عن الحالات الأخرى. وتنطبق هذه الحالة على أي من الصور الخمس المذكورة.

٤) **الحالة الرابعة:** أن تكون العين المؤجرة مما يبقى بعد انتهاء مدة الإجارة، ولكن هذا البقاء مادي بحت، لا يشكل قيمة ذات بال، بحيث يأبه لها مالك السند، أو المستأجر. وبمعنى آخر أن تستوعب مدة الإجارة العمر الاقتصادي للعين. ومثال ذلك آلة تستأجر لكامل عمرها الاقتصادي، ولكنها تبقى كما هي من حيث مادتها عند نهاية العقد. وقد تفوق كلفة استردادها ونقلها أي سعر لحديدها (الخردة) عند نهاية عقد الإجارة، فلا مصلحة لأصحاب السندات باستردادها. وقد يتفضل المستأجر تبرعا بكلفة رميها جانبًا، أو التخلص منها، حتى لا تعرقل أعماله، وتشغل عنده حيزًا له عند استعماله البدل. وقد يكون سبب انقضاء العمر الاقتصادي للآلة هو التغير التكنولوجي، بحيث إن الآلة ما تزال موجودة، وقابلة للتشغيل، ولكن لا توجد مصلحة اقتصادية بتشغيلها لظهور أساليب تكنولوجية جديدة، تحقق الغرض من الآلة القديمة بزيادة كبيرة في الكفاءة الإنتاجية.

ويلاحظ أن ملكية الآلة لا تؤول هنا إلى المستأجر، ولكن أيا من طرفي العقد ليس له حاجة بها، بعد انقضاء مدة الإجارة. وقد تشبه في هذه الحالة بعض صيغ ما يسمى بالعرف المالي المعاصر بالإيجار التمويلي: Financial Lease، من حيث إن الإجارة تشمل مجموع العمر الاقتصادي للعين المؤجرة، مع فارق عدم تملك المستأجر للعين المؤجرة عند نهاية العقد. وهي تشبه كذلك بيع التقسيط من حيث إن المالك يسترد قيمة الأصل مع أرباحه من خلال الدفعات الدورية للأجرة، مع فارق عدم انتقال الملكية إلى المستفيد، الذي يحصل في البيع بالتقسيط منذ تاريخ العقد، في حين لا ينتقل الملك في الإجارة إلى المستأجر.

ويدخل ضمن الحالة الرابعة هذه أن تكون رقبة العين المؤجرة تستحق لطرف ثالث بعد انتهاء مدة الإجارة. كأن تكون العين المؤجرة جسرا بناه شخص على أرض له عليها إقطاع ارتفاق مؤقت بمدة عشرين سنة مثلا من الدولة، وتشترط الدولة أن تؤول إليها ملكية ما على الأرض، بعد انتهاء مدة إقطاع الارتفاق، كجزء من الخراج المشروط عند الإقطاع. فهنا، العين المؤجرة باقية بعد انتهاء الإجارة واستيفاء منافعها ولكنها على غير ملك المؤجر، كما لو باعها لثالث عند انتهاء الإجارة.

٥) **الحالة الخامسة:** وهي تشبه الحالة الثانية، حيث يرغب المستأجر بتملك العين المؤجرة عند نهاية الإجارة. فيعقد مع أصحاب السندات ــ منذ إصدارها ــ عقد استصناع يشتري به منهم عينا موصوفة بنفس المواصفات المتوقعة للعين المؤجرة عند انتهاء الإجارة. وعند انتهاء مدة الإجارة يتم تسليم العين المؤجرة بالثمن المتفق عليه. وتبقى العين المؤجرة نفسها مملوكة لأصحاب السندات طيلة مدة الإجارة، وبالتالي فإن سنداتهم التي تمثل عينا حقيقية مؤجرة، تكون قابلة للتداول بسعر سوقي يتفق عليه بين المتبايعين، قد يزيد، أو ينقص عن سعر الشراء[١].

ومن الواضح أن عقد الاستصناع ملزم للطرفين ويمكن فيه تأجيل الثمن حسبما قرره مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة، عام ١٤١٢هـ.

(1) لم أتعرض هنا لحالة الإجارة المنتهية بالتمليك لأن مجمع الفقه الإسلامي توقف بشأنها، ورآها تحتاج إلى مزيد دراسة وتفصيل (انظر قرار المجمع رقم ٦ في دورته الخامسة، عام ١٤٠٩هـ).

ولكن هذا العقد لا يصلح لبعض الأعيان المؤجرة، نحو الأرض مثلا، التي ليس فيها من الصناعة شيء. غير أن هذا القيد قليل الأهمية التطبيقية؛ لأن معظم الأعيان المؤجرة ينطبق عليها مبدأ التصنيع مثل الآلة، والبناء، والجسر، ونحو ذلك.

وإذا كان عقد البيع لا ينافي عقد الإجارة، فإن الاستصناع بيع، فهو بذلك لا ينافي الإجارة أيضا. الأمر الذي يدل على أن هذه الحالة يمكن أن تكون مقبولة من وجهة النظر الفقهية. ومع ذلك، فإننا لا نرغب أن يصدر عن هذه الورقة ما يمكن أن يفهم منه القارئ فتاوى فقهية، مهما كان نوعها. لذلك نرى أن من المفيد أن يدرس أمر جمع الإجارة مع الاستصناع بهذا الشكل من قبل المجامع الفقهية المتخصصة، مع ملاحظة أن عقد الإجارة وعقد الاستصناع لا يقعان على نفس العين عند التعاقد؛ لأن الاستصناع ــ السلم ــ بيع لموصوف في الذمة في حين أن الإجارة تقع هنا على عين حاضرة، ولا يتنافى ذلك مع قيام الصانع بتقديم العين المأجورة نفسها للوفاء بالتزامه في عقد الاستصناع ما دامت تتحقق فيها الصفات المحددة للمبيع فيه.

٦) **الحالة السادسة:** وهي أن تكون الإجارة بأجرة متناقصة، أو متزايدة، ولكنها في جميع الأحوال معلومة. كأن تكون أجرة كل سنة أكثر (أو أقل) بعشرة في المائة من السنة التي قبلها. ويمكن تطبيق هذه الحالة بالزيادة مثلا للحماية من التضخم المتوقع، فتجعل نسبة الزيادة المحددة في الأجرة السنوية، أو الشهرية، معادلة للنسبة المتوقعة للتضخم. أما حال تناقص الأجرة، فيمكن تطبيقها عند توقع التناقص في منفعة العين مع الزمن لأسباب فنية، مثل السيارة التي تقل كفاءتها مع الاستعمال.

أو لأسباب التقدم العلمي التكنولوجي، وبخاصة حيث تكون سرعة التطور التكنولوجي كبيرة، بحيث تفقد الآلة القديمة قيمتها بسرعة.

وفي جميع حالات الأجرة المتناقصة، أو المتزايدة، فإن المتفق عليه بين المذاهب الإسلامية هو اشتراط أن تكون الأجرة معلومة، أو بمقادير أو نسب معلومة، كل ذلك في عقد الإجارة، أي عند إصدار السند نفسه. ويلاحظ هنا أن من الحنابلة من أجاز البيع بما ينقطع به السعر في المستقبل، بتاريخ معين، من غير تحديد الثمن وقت العقد.[١] وهو بيع بسعر يمكن معرفته؛ لأنه معلق على أمر يعلم دونما نزاع أو خلاف، فإذا جاز هذا في البيع، فإن الإجارة بأجرة متزايدة أو متناقصة غير محددة في العقد ولكنها معلقة على أمر يعلم ويعلن قبل بدء الفترة الإيجارية، التي تحدث فيها الزيادة، أو النقصان، قد تكون جائزة أيضا بخاصة إذا أخذنا بعين الاعتبار مبدأ العقود المترادفة، كما هو معروف عند الأحناف، حيث تنعقد الإجارة على الفترة اللاحقة عند انتهاء الفترة التي قبلها. على أن الأمر قد يحتاج أيضا إلى دراسته من قبل المجامع الفقهية المتخصصة.

الصورة السادسة:

وهي صورة من سندات الإجارة تقوم على أساس الحكر، والحكر إجارة طويلة، تنطبق على أراضي الأوقاف في الأغلب، وقد تكون في الأملاك الخاصة أيضًا[٢] حيث يقصد منح المستأجر إجارة طويلة تمكنه

---

(1) الفقه الإسلامي وأدلته، للزحيلي، ج٤، ص٤٥٩.

(2) الموسوعة الفقهية الكويتية، ج١٨، ص٥٤.

من إقامة البناء أو غرس الأشجار؛ لأنه يطمئن إلى انتفاعه بالأرض خاليا من المنافسين لمدة الحكر. وقد اتفق الفقهاء أن البناء والغراس ملك للمستأجر، له أن يبيعه، أو يهبه، أو يوصي به، كما أنه يورث عنه[1]. ويمكن في الحكر وصف البناء، ووصف صيانته وتأمينه خلال مدة الإجارة، بدقة لا تترك مجالا للتراع، بحيث يعرف ما سيكون على الأرض من بناء عند انتهاء الحكر.

كما يمكن بالشرط جعل البناء على الأرض ــ وهو معلوم ــ جزءًا من أجرة آخر سنة من سنوات الحكر.

وصورة سندات الإجارة القائمة على الحكر هي أن يحكر ناظر الوقف، أو المالك، الأرض إلى وسيط مالي، نحو مصرف إسلامي، أو شركة تأجير إسلامية. فيقوم الوسيط بالبناء والتأجير، ثم يصدر سندات إجارة أعيان بملكية البناء وحده، دون الأرض، يبيعها للأفراد المستثمرين. وتمثل هذه السندات ملكية البناء المؤجرة وهي ملكية آيلة إلى الانتهاء عند أجل الحكر لانتقال ملكية البناء إلى الوقف بعقد الحكر، بصفته جزءًا من أجرة السنة الأخيرة. فنحن هنا أمام سندات ذات عائد إيجاري لمدة محددة دون أن يكون للعين المؤجرة قيمة متبقية يملكها صاحب السند.

ب- صور سندات الإجارة / خدمات:

لسندات إجارة الخدمات صورتان:

---

(1) نفسه، ص٦٣.

الصورة الأولى:

هي أن تكون الخدمة موصوفة في الذمة نحو التعليم الجامعي، أو النقل الجوي، وغيرهما، بحيث يكون الوصف تفصيليا، ولا يدع مجالا للخلاف، كأن يكون تعليم طالب جامعي، تتوفر فيه شروط معينة ويحدد له مساق دراسي معلوم بزمنه، ومدته؛ ووصفه، كأن يكون في العلوم الاجتماعية مثلا، أو في العلوم التي تحتاج إلى وقت في المعامل والمختبرات، ونحو ذلك من الأوصاف. وأن تكون الخدمة مما تحتمل التجزئة، كالطالب الذي يحتاج لدراسته الجامعية إلى مائة حصة ساعية، فتحدد وحدة الخدمة بالحصة الساعية، مثلا، أو تحدد وحدة النقل الجوي بالراكب الواحد لمسافة مائة كيلو متر.

فتقوم الجامعة، وهي الجهة المقدمة لخدمة التعليم الجامعي، بإصدار سندات خدمة موصوفة في الذمة تمثل تعليم طالب في الجامعة، على أن تقدم هذه الخدمة الموصوفة في الذمة بعد عشر سنوات مثلا، ويمثل السند حصة ساعية واحدة. ولحامل هذا السند الحق في الحصول على الخدمة الموصوفة، مقابل ما يدفعه الآن من ثمن للسند، الذي يمثل ملكيته للمنفعة.

وله أن يؤجر خدمة موصوفة في الذمة مماثلة لهذه الخدمة لمنتفع

آخر بتحويل السند[1] الذي لديه إلى المستأجر الجديد، بأي ثمن يتفقان عليه، زاد أم نقص عن ثمن شرائه له. ولا معنى لضمان المستأجر الأول (المالك الأول للسند) الأجرة للجامعة؛ لأنها قد حصلت منه على الأجرة مسبقا عند بيع السند. أما ضمان المستأجر الأول لمن يشتري منه الخدمة المماثلة، أي للمستأجر الثاني، تقديم الخدمة المعقود عليها فيغطيه سمعة الجامعة واستقرارها من جهة، وضمان قانوني تفرضه السلطة الرقابية، التي أذنت لها بإصدار سندات يتداولها الناس، من جهة أخرى. كما يمكن توثيق ذلك برهن ممتلكات الجامعة مثلا، أو عقاراتها، للمستأجر، رهنا قابلا للانتقال إلى الحامل الجديد للسند.

ويلاحظ أن سندات الأعيان المؤجرة لا تصلح هنا لأنها تقوم على مبدأ شراء عين وتملكها وتأجيرها، والعين التي تقدم الخدمة هنا هي الإنسان، فهي من قبيل إجارة الأشخاص المعروفة في الفقه الإسلامي، وليس فيها عين مملوكة تصدر فيها سندات أعيان مؤجرة.

الصورة الثانية:

أن تقوم جهة، غير مقدم الخدمة، بإصدار سندات إجارة الخدمة هذه. ويكون دورها دور المتقبل الضامن للخدمة الموصوفة في الذمة. وقد يمكّنها ذلك من إعطاء مزايا في الاختيار بين عدد من مقدمي الخدمة، كأن تتيح لحامل السند حق الاختيار بين عدة جامعات في المنطقة.

(1) ويمكن تكييف ما يكتب على السند عن تسليمه للمستأجر الجديد بحيث يكون تسليمه للمشتري بمثابة حوالة للوفاء بالتزام المؤجر نحو المستأجر في هذه الإجارة الثانية، وليس بيعًا للمنفعة نفسها التي تملكها المؤجر.

ويكون المتقبل ضامنا لتقديم الخدمة لحامل السند، وخاضعا في ذلك لسلطة رقابية، مما يتيح له أن يكون عاملا، يسترىح بتقبله للخدمة، وبيعه للسندات.

وبذلك تكون الجهة المصدرة للسند مؤجرة لخدمة موصوفة في الذمة. وعند استحقاق السند تتعاقد الجهة المصدرة مع مقدم الخدمة ـــ الجامعة مثلا ـــ وتحول عليه المستأجرين (أي حاملي السندات) للوفاء بالتزامها نحوهم. ولا يشترط أن يكون مصدر السند شريكا ـــ في شركة صنائع ـــ مع منتج الخدمة، كما لا يشترط في السلم أو الاستصناع أن يكون البائع هو الذي ينتج أو يصنع المبيع بنفسه.

ج- صور سندات الإجارة / منافع:

تمثل سندات الإجارة / منافع ملكية منافع أعيان مستأجرة بموجب عقود إجارة. وهي كغيرها من سندات الإجارة يقصد منها تجميع المدخرات، ووضعها تحت تصرف المشروعات الاستثمارية التنموية ولها صور أهمها ما يلي:

الصورة الأولى:

وهي أن يصدر مالك العقار مثلا (أو من يزمع تملكه وإجارته) سندات إجارة / منافع، هي عبارة عن عقود إجارة موصوفة بالذمة، يملك حامل السند بموجبه منافع موصوفة بدقة بحيث لا تدفع مجالا للنزاع، تستوفى في وقت محدد في المستقبل. وينتفع بائع السند بقيمته (أي

الأجرة المدفوعة مقدما) لبناء العقار، أو أي انتفاع استثماري آخر. ويلتزم مقابل ذلك بتسليم العقار لحامل السند في الميعاد المضروب لاستيفاء منافعه المملوكة له. ويستطيع حامل السند بيعه لطرف آخر، فيكون بذلك مؤجرًا لما استأجر. ويمكن إصدار هذه السندات بقيم اسمية صغيرة، أو كبيرة، حسب الحاجة. فإذا كانت وحدة المدة الإيجارية المتعارف عليها للمسكن الموصوف سنة مثلا، فإنه يمكن صدور سندات كل منها يحمل قيمة اسمية هي جزء واحد من مائة جزء من سكنى الدار الموصوفة لمدة سنة واحدة مما يسهل بيع السندات لذوي الوفورات الصغيرة، ويساعد على رواجها وتداولها. وتسلم الدار لمن يجمع عددًا من السندات يساوي مجموع القيمة الاسمية لوحدة المدة الإيجارية أي مائة سند في مثالنا.

وهذه السندات قابلة للتداول؛ لأنها تمثل منفعة مملوكة لصاحب السند، يستطيع أن يبيعها بأي ثمن، يتفق عليه مع المشتري.

على أنه إذا كانت المنفعة الموصوفة في الذمة لم توجد بعد، فإن بيع السند لطرف آخر أو تداوله يجب أن يقع أيضا على منفعة موصوفة في الذمة مماثلة للمنفعة التي استأجرها حامل السند، تطبيقا لأسلوب التوازي في التعاقد ثانية على غير المملوك للعاقد (في السلم، والاستصناع والإجارة الموصوفة في الذمة). وبذلك يكون تداول السند بمثابة حوالة للوفاء بالالتزام وليس بيعا لنفس المنفعة الموصوفة في الذمة التي تملكها المشتري الأول للسند عند إصداره. وينبغي التنبيه إلى أن الأجرة المدفوعة مقدما ــ في حال الإجارة الموصوفة في الذمة ــ لا تستحق ولا تستوفى إلا عن المدة التي توجد فيها المنفعة ببناء الأرض مثلا؛ لأن محل الإجارة هو المنفعة التي تقابلها الأجرة بصرف النظر عن تعجيلها أو

تأجيلها[١].

وقد يكون من المرغوب فيه وضع قيود إدارية على إصدار هذا النوع من سندات المنافع، بحيث ينحصر استعمال حصيلة بيعها في بناء المشروع، الذي تؤجر وحداته السكنية مثلا. وأن لا تسمح السلطة الحكومية الرقابية باستعمال هذه الحصيلة لأغراض أخرى. وذلك من أجل ضمان جدية المشروع، ومنع احتمالات التلاعب بإصدار سندات وهمية في حقيقتها. كما يمكن تقييد إصدار هذا النوع من السندات بوقت معين يكون فيه المشروع قد بدأ فعلا، تطبيقا لمبدأ «بدوُّ الصلاح»، ويكون مُصدر السندات ــ المؤجر ــ قد استثمر شيئا من ماله، يمنعه عن التراجع، عن إنجاز المشروع وإتمامه.

ويمكن أن يتفرع عن هذه الصورة، صورة أخرى فرعية يصدر فيها السندات وسيط مالي يؤجر عقارات، تعاقد على منافعها مع مالكيها.

الصورة الثانية:

وهي صورة تقوم على فكرة الحكر المعروفة في فقه الأوقاف. والتي يمكن تطبيقها ــ كما ذكرنا سابقا ــ على بعض أراضي الحكومة والبلديات (الأراضي الأميرية)، وعلى الأراضي المملوكة ملكا خاصا أيضا، حسب أقوال بعض الفقهاء[٢]. وصورته ــ التي تهمنا بالنسبة لسندات

(1) مدين بهذا التنبيه إلى مراجع لم يفصح لي عن اسمه

(2) موسوعة الفقه الإسلامي، ج١٩، ص٢٧٦-٣٠٠.

المنافع ــ أن يحتاج الوقف إلى عمارة، وليس لدى الناظر مال لذلك، فيبيع جزءا من منفعة الوقف، أي يؤجر عقار الوقف، مقابل نقود يحصل عليها لعمارته[1]. ولمالك المنفعة أن يتصرف بها، بيعا، وهبة، وغير ذلك[2].

وتقوم هذه الصورة من سندات الإجارة / منافع على إصدار سندات من ناظر الوقف، يمتلك فيها أصحاب السندات حصة من منفعة الوقف عند عمارته، كالنصف أو الربع، لمدة معينة نحو أربعين سنة مثلا، مقابل ما يدفعونه من ثمن للسندات. مع توكيلهم الناظر ببيع المنفعة، التي تملكوها لمستأجر جديد للعقار، بعد بنائه، لقاء عوض دوري، نحو أجرة سنوية مثلا، يحصلها الناظر، ويدفعها لأصحاب السندات.

وأصحاب السندات الذين لا يملكون العين، لا تقع عليهم أية نفقة صيانة؛ لأن نفقة الصيانة على نوعين: نوع يقع على المستأجر النهائي الذي أجره ناظر الوقف، (أصالة بالنسبة لحصة الوقف من المنفعة، ووكالة بالنسبة لحصة أصحاب السندات من المنفعة)، وهذا فيما يقضي العرف أو الاتفاق بتحميله للمستأجر مما لا جهالة فيه؛ ونوع يقع على المالك ــ ممثلا بناظر الوقف ــ لأن أصحاب السندات يملكون المنفعة

(1) نفسه، ص٢٧٦.

(2) نفسه، ص٢٧٧. وينبغي أن يلاحظ أن التصرف بالسند ــ إذا كانت المنفعة الموصوفة في الذمة لم توجد بعد ــ يشترط له أن يقع على منفعة موصوفة في الذمة مماثلة للمنفعة التي تملكها حامل السند كما ذكرنا في الصورة الأولى.

فقط، ومالك العين مطلوب منه تمكينهم من ذلك[1].

ويلاحظ في هذا النوع من السندات، أن الأجرة لا تكون معلومة عند إصدار السندات؛ لأن العقار لم يبن بعد. وبذلك يتحمل أصحاب هذه الصورة من السندات مخاطرة الإجارة، من حيث التأجير لكامل مدة المنفعة ومقدار الأجرة.

ومن جهة أخرى، فبعد قيام ناظر الوقف بتأجير العقار لمستأجر جديد ــ أصالة عن حصة الوقف، ووكالة عن حصة أصحاب السندات ــ فإن السند يصبح ممثلا لدين فقط. هو ما يترتب على المستأجرة من أجرة. وذلك يجعل السند غير قابل للتداول ــ بغير القيمة الاسمية لدين الأجرة. فالسند إذن قابل للتداول قبل عقد الإجارة هذا، ثم يصبح غير قابل للبيع إلا بالقيمة الاسمية للأجرة، التي هي الدين المترتب على المستأجر.

د- ملحق بصور سندات الإجارة: سندات دين الإجارة: (بديل للإجارة المنتهية بالتمليك):

هناك صورة يمكن أن يصدر فيها السند عن عقد إجارة، ولكنه لا

(1) يمكن توضيح ذلك في اتفاق إصدار سندات الإجارة، إذا كانت السندات مؤقتة بزمن، نحو عشرين سنة مثلا. أما في السندات غير المؤقتة، أو المتجددة، فإن هذا النوع من أعمال الصيانة يقع على صاحب الحكر، أي أصحاب السندات؛ لأن الحكر يشبه بيع جزء من الوقف لإعمار الجزء الآخر، وهو ما يبرر به الحنابلة الحكر. (انظر الموسوعة الفقهية: مرجع سابق).

يمثل عينا مؤجرة، ولا خدمة، ولا منفعة، بل دينا ناشئا عن عقد الإجارة، مع تملك المستأجر للعين المؤجرة، وقبضه لها عند نهاية الإجارة. والسند في هذه الحالة يحمل قيمة اسمية نقدية، ولا يصح بيعه بغير قيمته الاسمية لأنه دين. وهو وإن كان أداة تمويلية تصلح لتجميع المدخرات، وتعطي حاملها الحق بالحصول على إيراد ناشئ عن الإجارة، شأنه في ذلك شأن غيره من سندات الإجارة، فإنه لا يساعد على قيام سوق ثانوية؛ لأنه يمثل دينا، وليس عينا، أو عملا، أو منفعة كما هو الأمر في سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، التي استعرضنا أنواعها، وصورها الممكنة، في هذا البحث.

وصورة سندات دين الإجارة تقوم على مبدأ الإجارة والتمليك، فهي بديل للإجارة المنتهية بالتمليك وهي كالتالي: تحتاج جهة إلى آلة قيمتها مليون دينار مثلا، وترغب بالحصول عليها عن طريق الإجارة والتمليك، وتلجأ إلى أسلوب السندات في تمويلها، وليكن عن طريق وسيط تمويلي، هو بنك إسلامي، يصدر سندات إجارة يشتريها الناس، وليكن الإصدار لألف سند يمثل كل منها جزءا واحدا من ألف جزء من الآلة، ويدفع ثمنه عند شرائه ألف دينار، ويتضمن كل سند واحدا وعشرين قسيمة (كوبون). الأول منها لدفع ثمن مبيع الآلة، والعشرون الأخرى للأجرة السنوية لعشرين سنة. ويفوض حملة السندات البنك الإسلامي ــ وكالة عنهم لقاء أجر معلوم أو بدون أجر ــ بشراء الآلة، ثم بيعها للجهة المستفيدة مع استثناء منافعها لمدة عشرين سنة مثلا (هي العمر الإنتاجي للآلة أو معظمه). ويكون هذا البيع للمستأجر بثمن ناجز يدفع عند العقد، هو عبارة عن القيمة المتبقية المقدّرة للآلة، ولتكن مثلا ١% من ثمن الآلة اليوم، جديدة، قبل الاستعمال، أي ١٠,٠٠٠

دينار، ويدفع هذا المبلغ لحملة السندات لقاء القسيمة الأولى. وتؤجر الآلة للجهة المستفيدة لمدة عشرين سنة (أي تباع المنافع المستثناة لمشتري الآلة نفسه). ولتكن الأجرة السنوية المتفق عليها هي مائة ألف دينار.

وبعد إتمام هذه العملية التمويلية بكل تفاصيلها، يصبح كل سند ممثلا لديون فقط هي: ١) ثمن مبيع الآلة للجهة المستفيدة أي عشرة دنانير لكل سند من السندات الألف (وهذه تدفع فور بيع الآلة للمستفيد) و٢) الأجرة السنوية لقاء المنافع المبيعة، وهي مائة دينار سنويًا لكل سند. ويمكن لعقدي الإجارة والبيع للمستأجر أن يسبق أي منهما الآخر، وذلك لجواز بيع العين المؤجرة من جهة، ولإباحة بيع المنافع المستثناة من البيع لمشتري الرقبة، أو غيره من جهة أخرى. وبالتالي، فإن المثال السابق يوضح أن السندات بدأت سندات ملكية لعين يمكن تداولها، قبل إجراء عقدي البيع الثاني والإجارة للمستفيد. ولكنها تنقلب إلى سندات دين على المستفيد، بعد بيع رقبة العين، وبيع منافعها. وبالتالي فإنها ــ بعد إنجاز عملية التمويل ــ تصبح ممثلة لديون على المستفيد، لا يمكن بيعها إلا حسب الأحكام الشرعية المتعلقة بحوالة الدين.

قد يمكن النظر في هذه الصورة من زاوية أخرى، ذلك أن صاحب السند هو بائع الرقبة وعليه تسليمها، بعد انتهاء المنافع المستثناة، إلى المشتري / المستأجر، على أن تكون في الحالة المتفق عليها. وبالتالي فإن صيانتها خلال مدة الانتفاع بالمنافع المستثناة، يمكن أن تكون على البائع / المؤجر. وبذلك فإن إجارة العين، خلال مدة الاستثناء، لا تزيل ضمان البائع المؤجر للمستأجر تمكينه من الانتفاع. مما يعني أن

السند ـــ بعد بيع العين للمستأجر وسداد القسيمة الأولى منه ـــ يمثل بجميع قسائمه العشرين المتبقية ملكية منفعة مضمونة، وليس دينا بالأجرة، إذ كان ضمان التمكين من الانتفاع على البائع المؤجر. وعندئذ يمكن تداول السند بغير قيمته الاسمية. ولكننا لا نرى ذلك لمشابهته للربا، ولأن عقد الإجارة هو بيع للمنافع لقاء ما يدفعه المستأجر. فالسند ـــ بعد عقد الإجارة ـــ لا يمثل المنفعة التي بيعت بالإجارة، وإنما الدين المترتب في ذمة المستأجر، وهو الأجرة المتفق عليها.

وفائدة هذه الصورة من البيع والتمليك أنها تنقل ملكية المبيع إلى المستأجر، فتضمن بذلك حقوقه، بدلا من المواعدة الملزمة على البيع، التي رفضها مجمع الفقه الإسلامي. وهي تمتاز عن البيع بالتقسيط بأن قبض المشتري للرقبة المبيعة مؤجل إلى انتهاء المنافع المستثناة. وبالتالي فإن يده عليها أثناء فترة الإجارة هي يد مستأجر، أي يد أمانة، وليست يد مالك، إلى أن يتم تسليم الرقبة، بعد انتهاء فترة الاستثناء. وهذا مما يحفظ حقوق كل من المؤجر / البائع من جهة، والمستأجر / المشتري من جهة أخرى. فهي بذلك **بديل مستخلص من الفقه الحنبلي للإجارة المنتهية بالتمليك**، التي لا يخفى ما فيها من مصلحة للطرفين.

(٢ - ٢) خصائص سندات الإجارة والأعيان المؤجرة:

تتميز سندات الإجارة والأعيان المؤجرة بعدد من الخصائص، التي تجعل من الممكن لهذه السندات أن تكون أساسا مهما في السوق التمويلية الإسلامية. وتقوم هذه الخصائص على طبيعة عقد الإجارة بشكله الشرعي، وطبيعة التكييف الشرعي للسندات، باعتبارها تمثل

ملكية أعيان، أو منافع، أو خدمات. ونعرض فيما يلي لأهم هذه الخصائص:

أ) خضوع سندات الإجارة والأعيان المؤجرة لعوامل السوق:

١- بما أن سندات الإجارة والأعيان المؤجرة تمثل ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، فإنها تخضع لعوامل السوق في تقييم هذه الأعيان والمنافع والخدمات. فإذا ارتفعت القيمة السوقية لهذه الأعيان والمنافع والخدمات ترتفع قيمة السندات، وتهبط قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأعيان والمنافع التي تمثلها.

والقيمة السوقية لما تمثله سندات الإجارة من ملكية تتأثر بعوامل العرض والطلب في السوق.

٢- فمن جهة الطلب على هذه السندات، فإن رغبة المشتري بالحصول على هذه السندات تعتمد على عدة عوامل منها ما ينطبق على جميع أنواع السندات ومنها ما يتعلق بنوع واحد منها فقط.

ومن جهة عرض سندات الإجارة، فإنه يرتبط بحاجة الأعمال والصناعات إلى الاستثمارات الجديدة، مما ترغب المؤسسات الاستثمارية بتمويله عن طريق الإجارة من جهة، وعلى ما يعرضه المستثمرون من سندات إجارة يرغبون في بيعها، أي تسييلها، أو تحويلها إلى نقد جاهز، وذلك إما لإعادة استثمارها في مشروعات أخرى، أو لسداد الحاجات إلى السيولة الناشئة عن الطلب الاستهلاكي، أو الطلب التربصي Speculative للنقود، من جهة

أخرى. وبالتالي، فإن عرض السندات بعنصريه ــ العرض الجديد من جانب المستثمرين، وعرض السندات القديمة من قبل أصحاب السندات ــ يعتمد على ثلاثة أمور هي: فرص الاستثمار الأخرى المتاحة، وحجم الاستهلاك، وحجم المضاربات Speculations المتاحة. يضاف إلى ذلك المزايا التي تتمتع بها الإجارة بالمقارنة مع الصيغ التمويلية الأخرى، سواء من حيث الضريبة، أم من حيث شروط التمويل وظروفه.

٣- وهنالك عوامل متعددة تحدد الطلب على سندات الإجارة نناقش أهمها فيما يلي:

فالمستثمر المطلق، أي الذي لا يهتم بغير هدف استثمار ماله، ينظر إلى سندات الإجارة من زاوية المخاطر التي تحيط بها، والعائد المتوقع عليها، ومدى القدرة على تحويلها إلى نقد جاهز ــ أي سيولتها ــ إذا لزم الأمر. وهذه العوامل الثلاثة تنطبق على جميع سندات الإجارة، بكل أنواعها، وصورها، كما تنطبق على الأدوات المالية الأخرى للاستثمار. ويضاف إليها عنصران آخران هما: الحماية من التضخم، والحصول فعلا على الخدمة أو المنفعة بالنسبة لسندات الإجارة المتعلقة بالنافع وبالخدمات. وبذلك فإن الطلب على سندات الإجارة يتأثر بهذه العوامل الخمسة.

٤- ويتضمن عنصر المخاطرة خطر عدم قدرة المستأجر على دفع الأقساط الإيجارية، والرأسمالية إن وجدت، إضافة إلى مخاطر تغير سعر سندات الإجارة في السوق، لتغير أحوال العرض والطلب عليها، التي من أهمها عوائد الفرص البديلة. كما أن هنالك مخاطر سياسية

أيضا يتعرض لها حاملو سندات الإجارة إذا كانت صادرة عن الحكومة، سواء أكانت وطنية، أم أجنبية. ومخاطر التغير في أسعار صرف العملة الأجنبية بالنسبة للسندات الصادرة بعملة أجنبية.

ومن الملاحظ أن هذه المخاطر مألوفة يتعرض لها حاملو سندات القرض، سواء أكان ربويا أم لا. غير أن حاملي سندات إجارة الأعيان يتعرضون لنوع إضافي من المخاطر، ينشأ عن عدم القدرة على التحديد المسبق للجزء من نفقات الصيانة، الذي يترتب على المالك. وذلك بالنسبة لمعظم صور سندات إجارة الأعيان المذكورة في هذا البحث.

يضاف إلى ذلك أن حاملي سندات الإجارة الخاصة بالمنافع وبالخدمات يتعرضون لمخاطرة أخرى، تتعلق بقيمة الخدمة أو المنفعة عند الاستحقاق، وتدخل التوقعات حول هذه القيمة ضمن العوامل المؤثرة في أسعار هذه السندات. وهذا النوع من المخاطر هو من نفس طبيعة المخاطرة المألوفة في بيع السلم، حيث يتفق المتبايعان على سعر آني لسلعة تسلم في المستقبل، ولا يعرفان، عند العقد، ما سيكون عليه سعر هذه السلعة في السوق وقت تسليمها.

ولا شك أن المستثمرين سيقبلون على شراء هذه السندات، إذا كانت توقعاتهم حول المستقبل تتضمن ارتفاعا لأسعار هذه الخدمات، وبالتالي فإنهم يجدون، في سعرها الحالي، حماية لهم من التضخم المتوقع. وهم عند شرائها يتحملون مخاطرة انخفاض أسعارها في المستقبل.

ولنا أن نتساءل هنا، عما إذا كانت سندات الأعيان المؤجرة، ومثلها في ذلك سندات إجارة المنافع القائمة على الحكر، تتضمن أية مخاطرة تتعلق بتغير أسعار ما تمثله هذه السندات من أعيان، أو منافع مملوكة لأصحاب السندات؟ وللجواب على ذلك، لا بد من النظر الدقيق إلى هذه الصور من سندات الإجارة والأعيان المؤجرة. فهي لا تمثل مجرد أعيان أو منافع، وإنما هي أعيان ومنافع مرتبطة بعقود إجارة ملزمة. وبالتالي، فإذا كانت الإجارة متجددة، أو كانت تشمل جميع العمر الاقتصادي للعين المؤجرة، أو كان المؤجر مرتبطا بوعد ملزم ببيع العين، أو هبتها عند انتهاء الإجارة، فإن التغير في الأسعار السوقية للأعيان المؤجرة، لا يؤثر على إيراد السند، ولا على قيمته الحالية. وهكذا فإن صاحب السند لا يتحمل ـــ في هذه الأحوال ـــ المخاطر المتعلقة بانخفاض سعر العين المؤجرة، كما أنه لا يتمتع بارتفاع ذلك السعر.

٥- أما العائد المتوقع لسندات الإجارة، فلا بد في الحديث عنه من التمييز بين أنواع السندات، وصورها المختلفة.

ففي سندات الأعيان المؤجرة، تتحدد الأجرة منذ تاريخ إصدار السندات. ويبقى غير معروف الجزء الذي لا يمكن معرفته، عند العقد، من أعمال الصيانة الجوهرية، وهو ما يقع على عاتق أصحاب السندات، إذا كان مما لا يقبل التأمين المباح شرعا. وبالتالي فإن إيراد أصحاب السندات هو المجموع الجبري لثلاثة عناصر هي:

أ) الأجرة الدورية الصافية المحددة في العقد. وهي تساوي الأجرة التعاقدية، منقوصا منها ما يقع على المالك من تأمين وصيانة معلومين، مما يخصم من الأجرة. وتكون الأجرة دائمة، بالنسبة للأعيان المتجددة أو الدائمة كالأرض. لنرمز للأجرة الدورية الصافية هذه بالحرف (ر).

ب) القيمة المتبقية ــ إن وجدت ــ وهي قيمة العين المؤجرة عند انتهاء سندات الإجارة. ويمكن لهذه القيمة أن تكون معلومة عند العقد، كما في الحالتين الثانية والخامسة. ولنرمز للقيمة المتبقية بالحرف (ق).

ج) نفقات الصيانة الجوهرية غير المعروفة عند العقد، ولنرمز لها بالحرف (ص). وهذه النفقات تترتب على صاحب السند.

والعائد المتوقع للسند هو سعر الخصم، الذي يساوي بين سعر سند الإجارة في السوق من جهة، ومجموع القيمة الحالية للأجرة الدورية والقيمة المتبقية مطروحا منها القيمة الحالية لنفقات الصيانة المتوقعة من جهة أخرى. فإذا كان سعر السند عند إصداره هو (س)، فإن العائد السنوي المتوقع للسند (ع) يحسب من المعادلة التالية:

$$\text{س} = \text{ر}\,\frac{(1+\text{ع})^{\text{ن}} - 1}{\text{ع}\,(1+\text{ع})^{\text{ن}}} + \text{ق}_{\text{ن}}\,(1+\text{ع})^{-\text{ن}} - \sum_{\text{م}=1}^{\text{ن}} \text{ص}_{\text{م}}\,(1+\text{ع})^{-\text{م}} \qquad (١)$$

وذلك على فرض أن الأجرة ثابتة خلال مدة السند، وأن هذه المدة هي (ن)، وأن (م) هي السنة التي يتوقع فيها حدوث صيانة جوهرية غير معلومة مسبقا. ومن المعادلة رقم (١) يحسب المعدل المتوقع لعائد السند. ولو فرضنا أن السند يمثل أعيانا متجددة (الحالة الثالثة)، وأن نفقات الصيانة الجوهرية غير المعروفة قليلة بحيث تهمل أو تصل إلى الصفر، فإن سعر السند يصبح:

$$س = \frac{ر}{ع} \qquad (٢)$$

وبالتالي فإن العائد المتوقع للسند يصبح في هذه الحالة:

$$ع = \frac{ر}{س} \qquad (٣)$$

ويلاحظ وجود علاقة عكسية بين سعر السند وعائده المتوقع. فإذا طرح سند أعيان مؤجرة لعين متجددة معينة، يمثل ١/١٠٠٠ من آلة معينة، بسعر ١٠٠ دينار مثلا، وبأجرة دورية صافية قدرها ١١ دينارا، فإن عائده المتوقع هو ١١%. فإذا كان سعر طرح السند ١١٠ دينار، فإن عائده المتوقع سيكون ١٠% فقط.

وباستخدام المعادلة رقم (١) يمكن حساب سعر سند الأعيان المؤجرة، إذا كان لدى المستثمر فكرة مسبقة عن العائد الذي يرغب به (عَ)، نحو أن يكون هنالك عائد للفرص البديلة، يقيس عليه. وبذلك يكون سعر السند (س) هو:

$$\text{س} = \text{ر}\,\frac{(1+\text{عَ})^{\text{ن}}-1}{\text{عَ}(1+\text{عَ})^{\text{ن}}} + \text{ص}(1+\text{عَ})^{-\text{ن}} - \sum_{\text{م}=1}^{\text{ن}} \text{ص}_{\text{م}}(1+\text{عَ})^{-\text{م}} \quad (٤)$$

ويتضح من المعادلة رقم (٤) أن سعر سند الإجارة المؤجرة يرتفع، كلما ارتفعت أي من الأجرة الدورية الصافية، أو القيمة المتبقية، وينخفض كلما زاد المقدار المتوقع لنفقات الصيانة الجوهرية غير المعلومة مسبقا. كما أن هنالك علاقة عكسية بين سعر سند الأعيان المؤجرة والعائد المرغوب فيه مع ملاحظة معلومية الأجرة الدورية وثباتها. أما تأثير عمر السند، فإن طول عمر السند يزيد في عدد دفعات الأجرة الدورية الصافية، أي عدد الكوبونات، مما يزيد في سعر السند، إلا أنه بنفس الوقت ينقص القيمة الحالية للقيمة المتبقية للسند، إن وجدت.

ومن الواضح أن هذه هي نفس المعادلات التي تستعمل في تقييم الأوراق المالية التقليدية، من أسهم وسندات قرض ربوي، مع فارق من حيث طبيعة ما يمثله السند، ومن حيث وجود عنصر الصيانة الجوهرية غير المتوقعة في سندات الإجارة، وعدم وجود هذا العنصر في سندات القرض

أما في الصورة الثانية من سندات الإجارة / منافع، التي تقوم على مبدأ الحكر، فإن المعادلة رقم (١) تصبح فيها كما يلي:

$$(٥) \qquad \text{س} = \text{ر} \; \frac{(١+\text{ع})^{\text{ن}} - ١}{\text{ع}(١+\text{ع})^{\text{ن}}}$$

وذلك على فرض أن المنافع مبيعة لمدة محددة، وأنه لا يترتب على مالك السند أي شيء من الصيانة.

وأما بالنسبة لسندات الإجارة / خدمات، وسندات الإجارة / منافع حسب الصورة الأولى، فإن سعر السند عند إصداره يرتبط بالقيمة المتوقعة للخدمة، أو المنفعة عند الاستحقاق، مخصومًا حسب معدل للخصم، يساوي العائد المرغوب فيه للسند، أي:

$$(٦) \qquad \text{س} = \text{ف}(١ + \text{ع}^{\text{ز}})^{-\text{ن}}$$

حيث (ف) هي القيمة المتوقعة للخدمة، أو المنفعة بتاريخ استحقاق السند. وبحل المعادلة رقم (٦) يمكن استخراج معدل العائد المتوقع (ع) لسندات الخدمة والصورة الأولى من سندات المنافع، إذا علم سعر السند، أي:

$$(٧) \qquad \text{ع} = \left(\frac{\text{ف ن}}{\text{س}}\right)^{١/\text{ن}} - ١$$

٦- أما عنصر السيولة، فإن سندات الإجارة تحتوي على العوامل، التي تجعلها قابلة للتحويل إلى نقد جاهز بأي وقت. فمن الوجهة الشرعية، تمثل السندات ملكية أعيان مؤجرة، أو خدمات، أو منافع، قابلة للبيع، بأي سعر يتفق عليه المتبايعان. ومن الوجهة المالية، تتوافر في سندات الإجارة والأعيان المؤجرة ـــ من الناحية النظرية ـــ جميع الشروط اللازمة لسندات القرض، أو للأسهم، من أجل قبول التداول بها في الأسواق المالية، سواء منها المنظمة، أم غير المنظمة.

ويمكن هنا الإشارة إلى عنصرين من عناصر المخاطرة، التي توجد في بعض صور سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، وبيان قلة تأثيرهما على قابلية هذه السندات للتداول. نجد العنصر الأول في سندات الأعيان المؤجرة، حيث هنالك نوع من نفقات الصيانة الجوهرية، مما يتحمله المالك، لا يعلم عند العقد. ولكن معظم الصيانة الجوهرية، وبخاصة ذات المبالغ الكبيرة يعتبر خاضعًا للتأمين، وقسط التأمين يحول ـــ في واقع الأمر ـــ الكلفة غير المعروفة إلى كلفة مقدرة محسوبة منذ إنشاء عقد التأمين. وبالتالي فإن تأثير عامل عدم التوقع في نفقات الصيانة قليل، بحيث يمكن إخضاعه لمبادئ التوقع الطبيعي الاعتيادي، واحتساب سعر له، بمثابة هامش، يضاف إلى الإيراد المرغوب فيه للسند ليقابل عنصر المخاطرة المتعلق بالصيانة.

أما عنصر المخاطرة الثاني، مما يؤثر على تداول السندات، فنجده في سندات إجارة المنافع القائمة على الحكر، عند إصدارها فقط. فحسب الفرضيات، التي ذكرناها عند الحديث عن هذه الصورة من سندات المنافع، تصدر هذه السندات قبل عمارة الوقف، وبالتالي قبل تأجيره. الأمر الذي يعني عدم العلم بالأجرة عند تاريخ إصدار السندات. أما بعد إتمام العمارة، وتأجير العقار الموقوف لطرف ثالث، فإن الأجرة تصبح معلومة. وبالتالي، فإن شراء هذه السندات، عند إصدارها، يتضمن تحمل المخاطرة المتعلقة باحتمال عدم تأجير العقار أو التأخر بذلك. أما بعد عملية التأجير، فإن سندات الحكر هذه تصبح مثل غيرها من سندات الإجارة من حيث ضمان الأجرة الدورية. ويقابل زيادة المخاطرة هذه في سندات الحكر انعدام المخاطرة المتعلقة بالصيانة، إذا قلنا بأنها لا تترتب على صاحب السند، باعتباره مالكا وبائعًا للمنفعة فقط.

ب) مرونة سندات الإجارة والأعيان المؤجرة:

تتمتع سندات الإجارة والأعيان المؤجرة بمرونة كبيرة، سواء من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها بها، أم من حيث الجهات المستفيدة من التمويل، أم من حيث الوساطة المالية المتضمنة فهيا، أم من حيث التنوع في الخيارات المتعددة التي تتاح لطالب التمويل، أم من حيث أنواع الأملاك والمشروعات التي يمكن تمويلها، أم من حيث التنوع في الصور والحالات التي يمكن فيها صياغة سندات الإجارة... إلخ.

١- إصدار سندات إجارة من كل من القطاع العام والقطاع الخاص والقطاع الخيري:

يمكن استخدام سندات الإجارة والأعيان المؤجرة لتمويل مشروعات تقوم بها الحكومة، سواء أكانت مركزية، أم إقليمية، أم محلية. كما يمكن استخدامها من قبل كل من القطاع الخاص، والقطاع الخيري التبرعي. والسبب في ذلك أن العلاقة بين الجهة الممولة وأصحاب السندات يمكن أن تبدأ على أساس الوكالة، إذا أصدرت السندات قبل اقتناء الأصل الثابت ثم تنقلب إلى علاقة إجارة بين المالك (أصحاب السندات) والمستأجر (مصدر السندات). وهاتان العلاقتان لا تتعارضان فقها، وبخاصة أن الوكيل لا يؤجر لنفسه، وإنما يؤجر له أصحاب السندات، فهو يقبض العين المؤجرة نيابة عنهم بحكم وكالته، ثم يتسلمها بصفته مستأجرًا منهم.

٢- صلاحية سندات الإجارة والأعيان المؤجرة للوساطة المالية:

إن طبيعة سندات الإجارة يمكن معها إصدارها، إما مباشرة من قبل المستفيد من التمويل نفسه، وإما عن طريق وسيط مالي نحو البنوك الإسلامية، أو شركات تؤسس خصيصا لأعمال التمويل بالإجارة.

كما يمكن لدور الوسيط المالي أن يزداد أو ينقص، حسب المصلحة التي يراها المتعاملون، أو السلطة الرقابية. فيمكن للوسيط المالي أن يقوم بدور المروج فقط، لقاء أجر محدد، يحصل عليه إما من أصحاب السندات، وإما من الجهة المستفيدة من التمويل بالإجارة، وإما من

كليهما معا. كما إنه من الممكن كذلك، أن يتوسع دور الوسيط ليشمل الالتزام ببيع جميع السندات، وأن يشتري بنفسه الجزء الذي لا يباع منها. ويمكن كذلك ـــ في معظم صور وحالات سندات الإجارة والأعيان المؤجرة ـــ أن يقوم الوسيط المالي بعقد الإجارة الأولى، وإصدار السندات وبيعها. ويمكن أيضا أن يحتفظ بدور المدير، وكالة عن أصحاب السندات، في متابعة ما يتعلق بالعلاقة بين المستأجر وأصحاب السندات من أمور.

٣- صلاحية سندات الإجارة لتلبية حاجات تمويلية متنوعة:

تستطيع سندات الإجارة والأعيان المؤجرة أن تمول مشروعا بقصد أن يدر الربح. فيمكن مثلا تمويل آلات مصنع للأجهزة الإليكترونية، أو أثاث تاجر للمواد الغذائية، أو شاحنات شركة لنقل البضائع. ويمكن كذلك استخدام سندات الأعيان المؤجرة في تمويل أصول ثابتة لا يقصد الربح من استعمالها، سواء أكان استعمالها في قطاع الخدمات الحكومية مثل إقامة العدل، وتحقيق الأمن، ومراكز البحث العلمي، أم في القطاع الخيري التبرعي، نحو تمويل سيارات إسعاف لجمعية خيرية.

ويمكن كذلك إصدار سندات الأعيان المؤجرة لتمويل إقامة المشروعات ذات النفع العام، التي لا ترغب الحكومة في إقامتها على أساس الربح، لمصلحة عامة تراها، نحو تمويل بناء الجسور، والمطارات، والطرق، والسدود، وسائر مشروعات البنية التحتية الصماء. وفي هذه الحالة تكون الحكومة هي المستأجر، من أصحاب السندات الذين يكونون هم المالكين لهذه الأعيان المؤجرة للدولة. ثم تقوم الحكومة ـــ بصفتها

مستأجرًا ــــ بإباحة الطريق لسير السيارات، والجسر للعابرين عليه، وباستعمال السد لحجز المياه، وتخزينها، وتوزيعها على المزارعين وسائر السكان.

ويمكن لسندات الأعيان المؤجرة كذلك أن تمول المشروعات الإنتاجية الحكومية، أو التابعة للقطاع العام الاقتصادي. فتمول شراء محطات توليد الكهرباء، والأصول الثابتة لشركات النقل العام، وآلات استخراج أو تصفية البترول والمعادن الأخرى.

ويمكن أيضًا استخدام هذه السندات في تمويل عين واحدة، أو أصل ثابت واحد، نحو طائرة، أو مولد كهربائي. وبنفس الوقت، يمكن استخدام هذا الأسلوب التمويلي لمجموعة من الأصول الثابتة، سواء أكانت ذات أعمار إنتاجية متساوية، أم لا، وسواء أكانت ذات استخدام نوعي واحد، أم لا، وسواء أكانت لمستأجر واحد أم لعدة مستأجرين، وبعقود مختلفة. بحيث يمثل السند حصة معلومة محددة من ملكية كل من الأصول الثابتة المجموعة مع بعضها في حزمة Bundle واحدة. وبالتالي، فإن البنك الإسلامي يستطيع تحويل عدة عقود إيجار مجتمعة إلى سندات Securitization of Leases، يطرحها للمدخرين كإصدار واحد ذي قسائم (كوبونات)، قيمة كل قسيمة هي مجموع الأجرة المستحقة بتاريخ القسيمة.

٤ - توفر بدائل متعددة من سندات الإجارة والأعيان المؤجرة:

إن الصور المتعددة لسندات الإجارة والأعيان المؤجرة، والحالات

المتنوعة لمعظم الصور، وكذلك الشروط الكثيرة التي يمكن إضافتها، وبخاصة فيما يتعلق بالإجارة الموصوفة في الذمة، كل ذلك يتيح لكل من المدخر من جهة، والمؤسسة الاستثمارية من جهة أخرى، اختيار الصيغة التي تتناسب مع ظروف كل منهما، مما يوجد في سوق الأوراق المالية سندات إجارة وأعيان مؤجرة ذات نماذج عديدة، الأمر الذي يزيد من فرص الاختيار أمام المدخرين، كما يوسع دائرة الإصدار من وجهة نظر المستفيد من التمويل.

٥ - الاستجابة للحاجات الخاصة لبعض زمر المحتاجين للتمويل:

فمن الجهات التي تحتاج إلى التمويل من يرغب بالحصول على العين المؤجرة عند نهاية عقد الإجارة، فيجد في صور سندات الأعيان المؤجرة ما يناسبه لذلك. ومنهم من يرغب في الحماية من الآثار السلبية للتضخم، وبخاصة فيما يتعلق ببعض السلع الأساسية، التي يشعر فيها بالالتزام الديني أو الأخلاقي، نحو رحلة الحج، أو تعليم الأولاد، فيساعده وجود سندات الإجارة / خدمات على الوفاء بهذه الالتزامات.

ومن الجهات المستفيدة من التمويل من لا يستطيع، بسبب وضعه القانوني، التصرف برقبة الأرض، أو العقار. مثال ذلك أراضي الأوقاف، أو البلديات، أو بعض الأملاك العامة التي تمنع الأنظمة السارية بيع رقبتها. فتسير بعض أنواع سندات الإجارة لهذه الجهات، الحصول على التمويل اللازم لعمارتها، دون التخلي عن ملكية رقبة الأرض أو العقار. ونحو ذلك من يرغب في الحصول على تمويل آني، مع الاحتفاظ بملكية رقبة الأرض، أو العقار لورثته مثلا.

٦- المرونة في ميعاد دفع الأجرة:

فقد رأينا أن جمهور الفقهاء لا يرى في تعجيل الأجرة، أو تأخيرها، أو تنجيمها بأسا، طالما أنها محددة ومعروفة، واتفق العاقدان بالشرط على موعد دفعها[١]. وهذه المرونة في تحديد موعد دفع الأجرة تتيح فرصة توزيع الأجرة، على مجموع المدى الزمني للاستثمار، بغض النظر عن العمر الحقيقي للآلة، أو البناء الذي يتم تمويله بسندات الإجارة. فلو كانت فترة إنجاز البناء تتطلب سنتين مثلا، وعمر البناء عشر سنوات، فيمكن مثلا تنجيم الأجرة على اثني عشر قسطا سنويا، يدفع أولها قبل سنة من استكمال البناء، مع ملاحظة أن الأقساط الاثني عشر تخص مدة إيجارية هي عشر سنوات فقط.

(٢-٣) القيود الشرعية والتطبيقية على سندات الإجارة والأعيان المؤجرة:

بما أن سندات الإجارة، بأنواعها الثلاثة، وجميع صورها وحالاتها، تمثل ملكية أصول ثابتة، أو منافع، أو خدمات، فإن القيود التي تفرضها الشريعة الغراء على إصدارها، والتصرف بها قليلة؛ لأن الأصل أن الناس مسلطون على أموالهم، يتصرفون فيها بحرية تامة، ضمن حدود الشريعة. ولكن ذلك لا يعني أن الحدود التي تضعها الشريعة خالية من أية تقييدات في موضوع سندات الإجارة.

ومن جهة أخرى، ينبغي ملاحظة بعض المسائل الإجرائية، التي قد تعترض طريق سندات الإجارة عند التطبيق، وإيجاد الحلول لها.

---

(1) أبو سليمان، ص٣٥-٣٨، علما بأن المالكية يقولون بضرورة التعجيل إذا كانت الإجارة موصوفة في الذمة، ويتابعهم الشافعية إذا عقدت بصيغة السلم.

أ- **القيود الشرعية:**

١ - عدم إمكان إصدار سندات أعيان مؤجرة لتمويل رأس المال العامل:

إن طبيعة عقد الإجارة تقتضي وجود عين، تستخلص منافعها مع بقاء العين. الأمر الذي يجعل من غير الممكن إصدار سندات أعيان مؤجرة لتمويل المواد التي تستهلك في الصناعة، أو الزراعة مثلا، أو لتمويل الأجور، والمرتبات، والمواد الأولية، والبذور. وهذا القيد يجعل سندات الأعيان المؤجرة ذات أجل متوسط، أو طويل بحكم طبيعة عقد الإجارة الذي تستند إليه هذه السندات في وجودها نفسه[١].

---

(1) لنا أن نلاحظ هنا أنه يمكن استعمال عقد إجارة العمل في تمويل أجور العمال وإن كنا نرى صعوبة سندات إجارة في ذلك. فهي ملاحظة خارجة عن موضوع الورقة، ولكنها صورة مفيدة نطرحها لنظر المصرفيين الإسلاميين والفقهاء.
وصورة ذلك بأن يلجأ المتمول إلى بنك إسلامي، يستأجره لتأدية أعمال معينة، موصوفة بدقة (وهي العمالة التي يحتاجها المتمول خلال الشهور الثلاثة القادمة مثلا)، وذلك لقاء أجرة تزيد عما يدفعه البنك فعلا للعمال، عن الأعمال المطلوبة، بما يعادل الربح الذي يرغب فيه البنك الإسلامي لقاء عملية التمويل. فيكون البنك الإسلامي أجيرًا متقبلا للعمل، وضامنا له، فيباح له ربحه بضمانه. فإذا أضفنا إلى ذلك وكالة البنك للمتمول، باختيار العمال والتعاقد معهم، فإن صلة البنك تصبح تمويلية بحتة. ولكنه ضامن للعمل، فيستحق ربحه، كما يمكن أن يضاف إلى هذه الصورة أن يعمد البنك الإسلامي إلى التعاقد مع نفسه العمال الذين كانوا حتى لحظة ما قبل التمويل يعملون لدى المتمول. وهذه مسألة تحتاج في نظرنا إلى تأصيل فقهي معاصر.

على أنه إذا لم يمكن استعمال سندات الأعيان المؤجرة لتمويل رأس المال العامل، فإنه يمكن استعمال سندات الإجارة / خدمات لذلك. وتكون آلية التمويل بأن تصدر الجامعة مثلا سندات إجارة تعليمية لحصص ساعية دراسية موصوفة في الذمة عن فترة مستقبلية، نحو الفصل الدراسي الثاني مثلا. وتقوم الجامعة ببيع هذه السندات قبل بدء الفصل الأول بأسعار تقل عن الرسوم التعليمية للحصص الساعية بما يتيح فرصة لأصحاب المدخرات للاستثمار فيها. وبذلك تلبي سندات إجارة الخدمات هذه الحاجة التمويلية لرأس المال العامل مما لم تستطع أن تلبيه سندات الأعيان المؤجرة.

٢ - وجود فترة حظر للتداول على بعض صور سندات الأعيان المؤجرة:

لاحظنا أن بعض صور سندات الأعيان المؤجرة يتضمن توكيلا للمستأجر، أو مالك الأرض، أو ناظر الوقف، أو أي وسيط مالي، بشراء الآلة أو بتشييد البناء، الذي هو موضوع الإجارة في الذمة. فسند الإجارة في هذه الأحوال يتضمن وكالة، أولاً، يكون فيها ما دفع من مال ثمنا للسند، لدى الوكيل أمانة. ثم يصبح ممثلا لملكية عين مؤجرة بعد قبض الآلة المشتراة، أو إقامة البناء وتسلمه من قبل المستأجر. وبالتالي، ففي جميع الصور، التي يتضمن إصدار السند فيها وكالة، فإنه لا يجوز بيع السند بغير قيمته قبل قبض الآلة، أو تسلم مواد البناء أو البناء من قبل الوكيل. أي أن بيع سندات الأعيان المؤجرة يصبح من قبيل بيع الدين، طالما أن ما دفع للوكيل ما زالت أكثريته عنده، نقدا في صندوقه، أو ديونا على من يتعاقد معهم لشراء الآلة،

أو إقامة المبنى. وبالتالي تنطبق عليه أحكام بيع الدين. أما عندما تصبح أكثرية قيمة السند آلات، ومبان، ولو بقي جزء منها نقدا ودينا، فيمكن، عندئذ، بيع السند بثمن يختلف عن ثمن شرائه.

٣- ضمان المالك / المؤجر، وضمان المستأجر إذا أجر ثانية:

يقتضي تداول السندات انتقال ملكية العين، أو المنفعة، أو الخدمة، التي يمثلها السند إلى مالك جديد. وبالتالي، انتقال الالتزامات المترتبة على صاحب العين، أو المنفعة، أو الخدمة، إلى هذا المالك الجديد.

ففي السندات التي تمثل أعيانا مؤجرة، يصبح المالك الجديد للسند هو الذي يضمن تمكين المستأجر من الانتفاع بالعين. وينعكس ذلك ــ كما رأينا ــ على شكل كلفة غير معروفة مسبقا تخصم من إيراد السند.

أما في السندات التي تمثل منفعة، أو خدمة، فإن حامل السند يكون قد أدى جميع التزاماته ــ وهي دفع الأجرة ــ عند شرائه للسند. أما بائع المنفعة، أو الخدمة، فهو الذي يترتب عليه أداء الخدمة، أو تمكين المشتري من المنفعة. وعند الإصدار الأول لهذه السندات، فإن هذا الضمان يقدمه مصدر السند، وهو إما مقدم الخدمة نفسه، أو متقبل عنه ذلك.

وعندما يتم بيع سند الخدمة، أو المنفعة من قبل المستأجر إلى شخص ثالث، فإن الأصل أن المستأجر الأول (البائع) هو الذي يضمن

أداء الخدمة للمشتري الجديد، أو تمكينه من أخذ المنفعة المعقود عليها. وفي هذا قيد ملحوظ على تداول هذه السندات؛ لأنه يقتضي ربط جميع من تملكوا السند بسلسلة ضمان، واحدهم للذي بعده، مما يعرقل بيع السندات ونشوء سوق ثانوية لها.

وفي اعتقادنا أن هذه الشبهة يمكن الإجابة عنها بطريقتين:

أ) أن يتضمن عقد بيع السند شرطا يكتفي فيه كل مشتر تال للسند بضمان مصدر السند، ويخلي سبيل كل بائع بعد المصدر من هذا الضمان. وقد ينطبق ذلك على سندات الأعيان المؤجرة؛ لأن بيعها هو بيع لأعيان، يجوز فيه اشتراط البراءة من العيوب. فيمكن إذن في سندات الأعيان المؤجرة، تضمين العقد لشرط، برجوع المشتري الجديد بالضمان على مصدر السند. وبراءة البائع من العيب ــ بموجب هذا الشرط ــ تشمل ضمنا عدم تعلق حقوق المستأجر بالبائع؛ لأن عقد الإجارة، الذي انتقل إلى المشتري ــ ببيع سند العين المؤجرة ــ إنما يقع على عين صارت في ضمان المشتري. أما مصدر السند الأول فقد قبل تقديم ضمانه بالشرط ــ لأي حامل للسند.

ولا ينطبق ذلك على سندات إجارة الخدمات، ولا سندات إجارة المنافع. لأن موضوع البيع ــ عند تداول السند ــ هو منفعة موصوفة في الذمة. ولا يصح اشتراط براءة البائع؛ لأن فيه تحلل الملتزم التزاما أصليا من التزامه، الذي يتوقف عليه محل العقد

، وهو تحقق قيام المنفعة وسلامتها[1]. فينبغي دراسة هذا الموضوع من الناحية الفقهية من قبل المجامع المختصة، وهل يمكن قياسه على البيع؟ وبخاصة مع وجود تبرع بالضمان من قبل مصدر السند، أي البائع الأول للمنفعة، وقيام السلطة الرقابية بالتأكد من قدرته على الوفاء بالتزامه وإلزامه بذلك.

ب) ويدعم ذلك أن تفرض السلطة الرقابية الحكومية، التي تراقب إصدار سندات الإجارة على مصدري السندات تقديم ضمانات كافية للوفاء بالتزاماتها التعاقدية[2].

ب) **الصعوبات التطبيقية:**

١ - التسجيل لدى إدارة حكومية:

إن أهم القيود التطبيقية هي تلك التي تنشأ عن شروط التسجيل التي تفرضها كثير من القوانين. ففي الأراضي والعقارات، تشترط القوانين، عادة، التسجيل في إدارة متخصصة للسجل العقاري، وتعتبر العقد الذي لم يسجل في تلك الدائرة باطلا. كما أن معظم الدول تفرض تسجيلا مماثلا لملكية السيارات، والطائرات، والبواخر. وفي هذه

(1) مدين بهذا التنبيه لمراجع لم يفصح لي عن اسمه.

(2) فيمكن للسلطة الرقابية، مثلا، طلب وضع إشارة رهن على بعض عقارات مصدر سندات المنافع والخدمات، بما يكفي للوفاء بالالتزامات الناشئة عن كل إصدار.

الأحوال فإن هذا التسجيل يعرقل عملية تداول السندات، ويحد منها إلى قدر كبير.

غير أنه يمكن تجاوز هذه العقبة إذا أمكن ــ ولو بتعديل في الأنظمة السائدة ــ تسجيل العقار، أو السيارة، أو الباخرة، أو الطائرة، ضمن صيغة السندات ذات العلاقة، بحيث يكتب أن مالكي هذه العين هم حملة سندات، ذات أرقام محددة وذات صفات أخرى محددة، بغض النظر عن أسماء أصحابها. ويمكن في هذه الحالة انتقال ملكية السندات بالحيازة، إذا كانت لحاملها؛ أو بالقيد في سجل مخصص لذلك إذا كانت اسمية.

ومن جهة أخرى، فإن كثيرًا من الأعيان التي يمكن تمويلها بسندات الأعيان المؤجرة، لا تحتاج إلى مثل هذه السجلات، وذلك كالأجهزة، والآلات، والأثاث والمفروشات.. إلخ.

وتعتبر القوانين الحيازة ــ في هذه الحالة ــ دليلا على الملكية. مما يقتضي أن توضع لوحة على الآلة مثلا تشير إلى أن ملكيتها تعود لحملة سندات الأعيان المؤجرة إصدار معين، وليس للجهة الحائزة لها على سبيل الاستئجار.

٢ - تنظيم إصدار وتداول سندات الإجارة:

تنظم القوانين التجارية، أو قوانين الشركات، عادة، عملية إصدار الأسهم، وأنواعها، وشروط تداولها، وكذلك إصدار سندات

القرض، وأنواعها وتداولها. كما تنظم القوانين أيضًا عملية إصدار سندات القروض الحكومية، من قبل الأجهزة الحكومية المختصة، والبلديات، والمؤسسات الحكومية ذات الاستقلال عن الميزانية العامة.. إلخ.

وبما أن سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، تمثل ملكية أعيان مؤجرة، أو ملكية منافع، أو خدمات، فإنها تشترك مع الأسهم، من حيث إن كلا منهما يمثل ملكية معينة. ولكنها تختلف عن الأسهم اختلافا كبيرا، من حيث علاقة صاحب سند الإجارة، أو صاحب السهم بالشركة.

ومن جهة أخرى، فإن سندات الإجارة تشبه سندات القرض، من حيث التزام الشركة تجاه كل من صاحب سند القرض وصاحب سند الإجارة بمبلغ دوري محدد في العقد، هو الأجرة بالنسبة لسند الإجارة، وهو الفائدة بالنسبة لسند القرض الربوي. ولكن سندات الإجارة تختلف اختلافا جوهريا عن سندات القرض هذه من حيث ما تمثله، فهي ملكية أعيان، أو منافع، أو خدمات في سندات الإجارة، ودين بحت في سندات القرض، وكذلك من حيث طبيعة العلاقة التعاقدية بين الشركة من جهة، وكل من صاحب سند الإجارة، أو صاحب سند القرض، من جهة أخرى.

كل ذلك يستدعي أن تطبيق سندات الإجارة، على مستوى أية دولة إسلامية، يتطلب أن تصدر الأنظمة المناسبة، التي تنظم إصدار وتداول سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، سواء من قبل هيئات القطاع

الخاص، أم من قبل هيئات القطاع الحكومي، الخدمي، أو الاقتصادي، أم من قبل القطاع التبرعي.

٣ - قبول سندات الإجارة والأعيان المؤجرة في الأسواق المالية المنظمة:

تضع الأسواق المالية المنظمة ــ عادة ــ شروطًا عديدة للشركات التي يسمح لأسهمها وسنداتها بالتداول داخل السوق. من هذه الشروط ما يتعلق بحجم الشركة، وربحيتها، وتوفر عدد أدنى من المساهمين فيها، وملاءتها، وكفاءتها، وإنجازها خلال السنوات السابقة لطلب التسجيل، ومنها ما هو شروط إجرائية تتعلق بشكل الطلب، ومرفقاته، وتوفر موافقة السلطات الرقابية ذات الاختصاص، وسداد رسوم معينة[١]. وليس في طبيعة سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، سواء من الناحية الفقهية، أم من الناحية العملية، ما يمنع أن تتوفر فيها شروط التسجيل في بعض الأسواق المنظمة المحلية في الدول الإسلامية أو العالمية.

(٢ - ٤) إطفاء سندات الإجارة والأعيان المؤجرة وانتهاؤها:

إن الأساس الفقهي لسندات الإجارة والأعيان المؤجرة يمنحها درجة

---

(1) انظر على سبيل المثال:

The Listing Regulations of The Karachi Stock Exchange (1990) Petty, Keown, Scott and Martin, Basic Financial: Management, Sixth ed. Prentice Hall, NJ, USA 1993 685-694.

فائقة من المرونة من حيث إطفاء السند وانتهاؤه. فيمكن لبعض صور السندات أن تكون الإجارة فيها متجددة، أو طويلة الأجل جدا، بحيث لا توجد حاجة للحديث عن إطفائها. إذ يستطيع حامل السند بيعه في أي وقت، دون أن يكون ملتزما بجدول زمني لإطفاء السند. وكذلك الأمر بالنسبة للمستفيد من التمويل بسندات الإجارة، فإنه لا يلتزم ـــ في إجارة الأعيان ذات التجدد والاستمرار ـــ بسداد قيمة الأصل الثابت المستأجر، رغم أنه يستطيع، في أي وقت، أن يشتري من السوق سندات الأعيان المؤجرة، التي تمثل حصصا من العين التي يستأجرها، فيكون ذلك تملكا لأجزاء من العين تساوي مقدار الأسهم التي اشتراها فتنعدم بذلك الإجارة بالنسبة لهذه الأجزاء، بسبب اتحاد المستأجر والمالك في شخص واحد.

ويمكن استعمال أسلوب شراء سندات الأعيان المؤجرة من السوق كبديل آخر للإجارة المنتهية بالتمليك، بحيث يستمر المستأجر بشراء سندات الأعيان التي استأجرها من السوق إلى أن تنتهي إليه ملكيتها بالكامل فتنتهي بذلك الإجارة بأن يصبح المستأجر مالكا للعين المستأجرة.

أ- <u>انتهاء السندات والأعيان:</u>

تنتهي سندات الأعيان المؤجرة بزوال موضوعها، وذلك بانتهاء منفعة الآلة، بانقضاء كامل عمرها الاقتصادي، كما في الحالة الثالثة من حالات سندات الأعيان المؤجرة وبانتهاء السند، تزول العلاقة بين المستأجر والمؤجر. وكلك تنتهي سندات الإجارة القائمة على التحكير- أي الصورة السادسة من سندات إجارة الأعيان ـــ إذا ما دفعت المباني والإنشاءات القائمة، عند نهاية الحكر، جزءًا من أجرة السنة الأخيرة،

حسب الصورة التي اقترحناها. ومثلها في الانتهاء، سندات إجارة المنافع القائمة على الحكر؛ لأنه يكون محددًا بزمن معين.

وبانتهاء السند تصبح قيمته لاغية. وبالتالي، فإن القيمة السوقية للسند الآيل إلى الانتهاء هي قيمة متناقصة، حيث يشمل مقدار كل قسيمة دورية (كوبون) جزءًا من رأس المال، يسترده صاحب السند إضافة للعائد السنوي على رصيد رأس المال في أول كل دورة محاسبية للسند.

ب- **إطفاء السندات والأعيان:**

تتضمن بعض صور سندات الأعيان المؤجرة عملية إطفاء تلقائية، متفق عليها في نشرة إصدار السندات، بحيث تؤول ملكية العين المؤجرة إلى المستأجر، وتصبح قيمة السند عندئذ صفرا، وذلك كما في الحالة الثانية لسندات الأعيان المؤجرة، إذا انتقلت الملكية للمستأجر على أساس الهبة. أو تصبح قيمة السند معادلة للقيمة المتبقية الموعود البيع بها، إذا انتقلت الملكية بيعا.

ومثل حالة البيع هذه، الحالة الخامسة التي تنتقل فيها ملكية العين وفاء لعقد استصناع ملزم، بثمن محدد مسبقا، يدفع عند استحقاق أجل الاستصناع، أي عند نهاية الإجارة.

ويمكن، في الحالتين الأولى والثالثة من حالات سندات الأعيان المؤجرة، الحديث عن إطفاء تعاقدي للسندات على النحو التالي:

نلاحظ أولا أن الإجارة، في الحالة الأولى، ليست لكامل العمر الاقتصادي للعين، وأن العين في الحالة الثالثة متجددة، لا تستنفد، إما بطبيعتها، وإما بالمعالجة المحاسبية لها ولعوائدها.

وفي هاتين الحالتين يمكن أن تنص نشرة إصدار السندات على وعد من طرف واحد، هو طرف المالك المؤجر ـــ مع الخيار للطرف الآخر، المستأجر ـــ ببيع رقبة العين، مع استثناء منافعها لفترة معينة، حسب برنامج زمني معين، كما هو في المثال الآتي: لتكن السندات الصادرة ١٠٠٠ سند يمثل كل منها واحدًا بالألف من أصل ثابت دائم، نحو قطعة أرض، اشتريت بمبلغ مائة ألف دينار، وهي مؤجرة لشركة بأجرة قدرها عشرة آلاف دينار سنويا، فتكون القسيمة الدورية للسند عشرة دنانير، تدفع آخر كل سنة. وقد نصت نشرة الإصدار ـــ وهي تشمل شروط عقد الإجارة ـــ على وعد من حملة السندات، بقبول بيع خُمس رقبة العين للشركة، كل سنة، ولمدة خمس سنوات، ففي كل سنة تشتري الشركة ٢٠٠ سند، وهو خُمس مجموع السندات، وتحدد أعيان السندات (أرقامها وأسماء مالكيها) بالقرعة، وتبدأ عملية الإطفاء هذه بعد خمس سنوات من تاريخ إصدار السندات، على أن يحتفظ صاحب السند، الذي ورد بالقرعة، بمنفعة العين المبيعة، التي كان يمثلها السند لمدة عشر سنوات. ويحدد سعر بيع السند، حسب معادلة، متفق عليها، كأن يقال: القيمة السوقية يوم الإطفاء ناقصا القيمة الحالية يوم الإطفاء للدفعات الإيجارية العشرة الخاصة بالمنفعة المستثناة، مخصومة بسعر خصم معين، ويكون للشركة حق الخيار في ممارسة هذا الإطفاء، على أن تصدر الشركة لحامل السند، الذي تم إطفاؤه، سندًا بملكية المنفعة المستثناة، يحتوي على عشر

قسائم (كوبونات) لمدة عشر سنوات، تمثل كل قسيمة منها الأجرة الدورية (أي ثمن ما يملكه من منفعة متعاقد على بيعها للشركة). وبذلك نجد أنفسنا أمام عملية إطفاء للسندات، تقوم على وعد ملزم من طرف حملة السندات، وخيار في تطبيقه من طرف المستأجر، الراغب في التملك، مع عدم الوقوع في التسعير المسبق للعين؛ لأن ذلك يقترب من شبهة الربا.

(٢ - ٥) مقارنة سندات الإجارة والأعيان المؤجرة مع الأوراق المالية الأخرى:

سنقارن في هذا الجزء من البحث سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، مع أربعة أنواع أخرى من الأوراق المالية. نوعان منها معروفان هما الأسهم العادية وسندات القرض الربوي. أما النوعان الآخران فهما سندات المقارضة وصكوك البترول[1]، وقد ورد الحديث عنهما في الكتابات الإسلامية فقط. لذلك نجد أنفسنا مضطرين إلى تقديم عرض سريع لكل من هذه الأوراق قبل إجراء المقارنة:

---

(1) مما يذكر أن الدكتور سامي حمود قد تحدث عن أنواع ثلاثة أخرى من الأوراق المالية مبنية على عقود السلم والإجارة والمرابحة المعروفة شرعا. ولكن ما طرحه هو، في الواقع، أسهم مشاركة أو مضاربة في شركة تتخصص استثماراتها وأعمالها بكل واحد من هذه العقود الشرعية، وليس أداة مالية جديدة مبنية على السلم، أو الإجارة أو المرابحة.
انظر: سامي حمود «الوسائل الشرعية لتداول الحصص الاستثمارية في حالات السلم والإيجار والمرابحة»، ورقة بحث غير منشورة، عرضت في ندوة البركة الثانية المنعقدة في تونس، تشرين الثاني (نوفمبر) ١٩٨٤م.

أ- عرض لبعض الأوراق المالية الإسلامية المقترحة في الأدبيات الإسلامية:

١) سندات المقارضة:

تعتمد سندات المقارضة على المفهوم الفقهي للمضاربة. فهي صكوك متماثلة القيمة الاسمية، تصدر لمالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع لتمويل تنفيذ المشروع واستغلاله من أجل تحقيق الربح[١]. وهي تمثل حصة في ملكية المشروع بقدر مساهمتها المالية، وتساهم في الربح حسب النسبة المحددة في نشرة الإصدار (العقد). وقد كفلت الدولة ــ كطرف ثالث ــ القيمة الاسمية لسندات المقارضة، إذا أصدرتها وزارة الأوقاف أو البلديات لإعمار أراضيها. وسند المقارضة قابل للتداول، باعتباره يمثل ملكية رأس مال في مضاربة شرعية[٢]. وقد أقر مجمع الفقه الإسلامي شكل سندات المقارضة، ووضع لها الإطار الشرعي الذي حدد شروط الإطفاء على أساس الوعد بالبيع، وأن يتم البيع (الإطفاء) بعقد جديد، وبرضى الطرفين، وبالقيمة المقدرة من الخبراء. كما أقر ضمان الفريق الثالث ــ للقيمة الاسمية، بشكل مستقل عن عقد المضاربة. واشترط أن لا يكون في عقد سندات المقارضة ما يقطع

(1) «سندات المقارضة» لعبد السلام العبادي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الرابع، الجزء الثالث، ص١٩٦١-١٩٩٨.

(2) «تصوير حقيقة سندات المقارضة» لسامي حمود، مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد الرابع، الجزء الثالث ص١٩٦١-١٩٩٨.

الشركة في الربح[1].

٢) صكوك البترول:

صكوك البترول هي سندات نمطية، بسَلَم تدفع قيمته عند شراء السند، ويستحق في أجل محدد. وهي تمثل كمية محددة من البترول، هو دين السلم. وهي سندات قابلة للتداول، على رأي من يقول بجواز بيع دين السلم قبل قبضه[2]. فصكوك البترول إذن تمكن الحكومة بصفتها منتجة، قادرة على تسليم البترول من قبض رأس مال السلم (قيمة السند)، واستعماله في مشروعاتها التنموية، وفي دعم الميزانية. كما يمكن استعمال صكوك البترول في السياسة النقدية شراء وبيعا من قبل البنك المركزي.

وعند استحقاق السلم تقوم الحكومة بقبض البترول المبيع، وبيعه وكالة عن حامل السند، ودفع القيمة له. ويكون ربح حامل السند هو الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع. فإذا توقع الناس أن يكون سعر البترول في السوق عند الأجل أكثر من السعر الذي تعرضه به الحكومة عند إصدار السند، بما يكافئ الربح الذي يرغبون به، أقبلوا على شراء الصكوك. وإذا توقعوا أن يكون السعر دون ذلك، أحجموا عنه، وتخلصوا مما لديهم من صكوك ببيعها في السوق.

---

(1) قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (٥) د٤/٠٨/٨٨ في دورته الرابعة ١٨-٢٣/٦/١٤٠٨هـ مجلة المجمع، العدد الرابع، الجزء الثالث، ص٢١٦١-٢١٦٥.

(2) «صكوك البترول» بحث غير منشور لمحمد علي القري بن عيد، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة ١٩٩٢م. وينبغي أن نلاحظ أن الجمهور على عدم جواز بيع دين السلم قبل قبضه، وأن ندوة البركة الثانية في الاقتصاد الإسلامي المنعقدة بتونس، عام ١٩٨٤ لم تجز بيع السلم قبل قبضه، وكذلك مجمع الفقه الإسلامي في دورتيه الثامنة والتاسعة.

ب- جدول مقارنة سندات الإجارة والأعيان المؤجرة مع الأوراق المالية الأخرى:

تجنبا للتكرار، وزيادة في الإيضاح المختصر، نذكر في الجدول التالي أنواع سندات الإجارة والأعيان المؤجرة والأوراق المالية الأخرى مقارنة من حيث طبيعة وخصائص كل منها مع بعضها البعض.

جدول مقارنة سندات الإجارة مع الأوراق المالية الأخرى

نوع السند أو الورقة المالية	مقابل السند أو الورقة	حرية التداول بسعر سوقي	فوائدها للمتمول	فوائدها لحامل السند
سندات أعيان مؤجرة مع وعد بالبيع (حالة٢) أو مع استصناع حالة (٥)	أعيان معمرة	نعم	- استعمال العين المعمرة - تملك العين بعد الإيجارة	- الحصول على العائد الإيجاري - استرداد رأس المال
سند لعين مؤجرة متجددة (حالة٣)	أعيان معمرة	نعم	- استعمال العين المعمرة	- الحصول على العائد الإيجاري. - المحافظة على الملكية
سند لعين مؤجرة منتهية (حالة٤) والصورة السادسة	أعيان معمرة	نعم	- استعمال العين المعمرة	- الحصول على العائد الإيجاري. - استرداد رأس المال
سندات إجارة خدمات	خدمة موصوفة	نعم	- الحصول على النقد الفوري لأي استعمال	- الحصول على الخدمة الآجلة بسعر أقل. - الحماية من التضخم
سندات إجارة منافع سكني	منفعة موصوفة	نعم	- الحصول على النقد الفوري لأي استعمال.	- الحصول على المنفعة الآجلة بسعر أقل. - الحماية من التضخم.
سندات إجارة منافع حكر	منفعة موصوفة	نعم	- الحصول على النقد الفوري للمشروع نفسه.	- الحصول على العائد الإيجاري. - استرداد رأس المال.
سندات مقارضة	أعيان ومنافع ونقود وديون وحقوق مالية	نعم	- الحصول على النقد الفوري للمشروع نفسه.	- المشاركة في الربح. - استرداد رأس المال.
صكوك البترول	دين عيني في الذمة	- نعم إذا قبلنا بيع دين السلم قبل قبضه. - لا: عند الجمهور	- الحصول على النقد الفوري لأي استعمال	الاسترباح بفرق سعري الشراء والبيع.
سندات دين إجارة	دين نقدي في الذمة	لا	- الحصول على العين المعمرة - تملك العين وقبضها بعد الإجارة	- الحصول على العائد الإيجاري - استرداد رأس المال.
الأسهم العادية	أعيان ومنافع ونقود ودون وحقوق مالية.	نعم: بشرط غلبة غير الديون والنقود	- الحصول على النقد الفوري للمشروع نفسه.	- المشاركة في الربح. - المحافظة على الملكية.
الأسهم الممتازة[1] (عائد أدنى، وضمان رأس المال)	أعيان ومنافع ونقود وديون وحقوق مالية.	نعم	- الحصول على النقد الفوري للمشروع نفسه.	-المشاركة في الربح. -ضمان حد أدنى من الربح. -ضمان رأس المال.
سندات القرض الربوي[1]	دين نقدي في الذمة	نعم	- الحصول على النقد الفوري لأي استعمال.	- الحصول على الفوائد الربوية - استرداد رأس المال.

(1) ذكرت للمقارنة فقط مع ملاحظة ما فيها من حرمة في إصدارها، وبيعها، وشرائها، وتملكها. وقد ذكرت خصائصها المعروفة في التعامل غير الإسلامي.

طريقة تحديد سعر السند في السوق	القدرة على تمويل مشاريع غير ربحية	مخاطر سوقية لحامل السند	استقرار العائد والعلم به
- تغيرات العائد البديل	نعم	- كلفة صيانة جوهرية غير متوقعة.	درجة عالية
- تغيرات العائد البديل	نعم	- كلفة صيانة جوهرية غير متوقعة.	درجة عالية
- تغيرات العائد البديل	نعم	- كلفة صيانة جوهرية غير متوقعة.	درجة عالية
- عوامل العرض والطلب	لا	- مخاطر أسعار الخدمة.	درجة عالية
- عوامل العرض والطلب	لا	- مخاطر أسعار الخدمة.	درجة عالية
- عوامل العرض والطلب	لا	- مخاطر إجارة واستمرار الإجارة.	درجة عالية
- عوامل العرض والطلب	لا	- مخاطر تحقيق ربح.	درجة منخفضة جدًا
- عوامل العرض والطلب على البترول	نعم	- مخاطر سعر البترول.	درجة منخفضة جدًا
- قيمة اسمية	نعم	- لا توجد مخاطرة سوقية.	درجة عالية جدًا
- عوامل العرض والطلب	لا	- مخاطر المشروع.	درجة منخفضة جدًا
- عوامل العرض والطلب	لا	- مخاطر المشروع بقيود.	درجة عالية
- تغيرات سعر الفائدة	نعم	- مخاطر تغير سعر الفائدة.	درجة عالية جدًا

القسم الثالث

أمثلة في مجال التطبيق العملي

تعمد الحكومات، في أحيان كثيرة، إلى الإفادة من عقد الإجارة في تمويل بعض مشروعاتها، أو نفقاتها. ويلاحظ ذلك، بشكل خاص، في العقارات والمباني، حيث تستأجر الحكومات المباني للمدارس، والمستشفيات، ومكاتب الإدارات الحكومية، ومراكز البحث العلمي، وغير ذلك. ولكن إصدارات سندات إجارة وأعيان مؤجرة قابلة للتداول أمر لم تمارسه الدول الإسلامية حتى الآن. وسأحاول، في هذا القسم، أن أعرض لكيفية تطبيق سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، على مستوى تمويل الحكومة، وعلى مستوى تمويل عمليات بنك إسلامي، والمتطلبات اللازمة في كل من الحالتين.

(٣ - ١) استعمال سندات الإجارة والأعيان المؤجرة في تمويل مشروعات حكومية:

يمكن استعمال سندات الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل كثير من المشروعات والنفقات الحكومية؛ إذ يمكن تمويل الإنشاءات العقارية، من مبان، وجسور، وطرقات، عن طريق إصدار سندات الأعيان المؤجرة. ويمكن كذلك استعمال هذه السندات في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل شراء الآلات، والمعدات، والأجهزة والأثاث، وما شابه ذلك من أعيان ذات عمر طويل. إضافة إلى ذلك يمكن الإفادة من سندات الأعيان المؤجرة ذات العمر القصير في تمويل

شراء اللوازم غير الاستهلاكية مما يعمر دون السنة، مثل أدوات النظافة والصيانة، والأجهزة الصغيرة.

ومن جهة أخرى، يمكن استخدام سندات إجارة الخدمات في تمويل المشروعات الإنمائية ذات الأجل المتوسط والطويل في قطاعات مهمة، نحو التعليم، والصحة، والهاتف، والنقل. كما يمكن اللجوء إلى سندات إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية. ومن الجدير بالذكر، أن الموارد المالية المعبأة عن طريق سندات إجارة المنافع والخدمات، يمكن استعمالها في تمويل جميع أجزاء المشروع، سواء أكانت أعيانا رأس مالية معمرة، أم أجور عمال ومواد استهلاكية. وذلك خلافا للموارد المعبأة عن طريق سندات الأعيان المؤجرة، التي لا يمكن استعمالها إلا لتمويل الأعيان المعمرة.

وهناك عدد من الإجراءات والخطوات العملية التي تحتاجها أية حكومية إسلامية ترغب في استخدام سندات الإجارة كأداة لتعبئة الموارد المالية نذكر أهمها فيما يلي:

أ- استصدار القوانين والأنظمة اللازمة:

تحتاج أية حكومة إسلامية ترغب في إيجاد سندات للإجارة إلى إصدار الأنظمة والقوانين التي تنظم هذه السندات وتداولها. وأن تعدل القوانين المتعلقة بالتسجيل العقاري بحيث تستوعب سندات إجارة العقارات والأراضي. وكذلك ما يتعلق بقبول سندات الإجارة والأعيان المؤجرة في سوق الأوراق المالية.

ب- إنشاء هيئة حكومية مناسبة لسندات الإجارة:

ويمكن أن تكون هذه الهيئة مرتبطة بالبنك المركزي، أو وزارة التخطيط، أو وزارة المالية. وتكون مهمة هذه الهيئة اتخاذ جميع الإجراءات القانونية والإدارية اللازمة لتعبئة الموارد المالية عن طريق التمويل بسندات الإجارة. فتقوم هذه الهيئة بتلقي طلبات التمويل بالإجارة من الإدارات والمؤسسات الحكومية. وتمارس دور الوكيل عن أصحاب السندات، في شراء الموجودات المعمرة، وإجارتها للجهة الحكومية التي طلبتها. وتقوم بمتابعة ما يتعلق بالسندات من حقوق والتزامات وإجراءات حسب شروط إصدار كل مجموعة منها. ويمكن لهذه الهيئة أن تتقاضى أجورا على أعمالها، من أصحاب السندات، أو من الإدارات والمؤسسات الحكومية المستأجرة. كما يمكن لها أن تتبرع بخدماتها، فيكون تمويلها من ميزانية الدولة، باعتبارها تؤدي خدمة عامة، شأنها في ذلك شأن المصرف المركزي مثلا.

ج- إنشاء صندوق مستقل لضمان الصيانة الجوهرية غير المتوقعة في الأعيان المؤجرة[1].

وتتم تغذية هذا الصندوق بنسبة معينة من الأجرة يمكن أن يتحملها

(1) يلاحظ أن أعمال الصيانة غير الجوهرية، وأعمال الصيانة الجوهرية المعلومة عند عقد الإجارة، وكذلك قسط التأمين المعلوم، كل ذلك مما يمكن تحميله بالشروط على المستأجر، فيصبح بالتراضي جزءًا من الأجرة.

صاحب السند خصما من الأجرة، أو الجهة الحكومية المستأجرة، تدفعها نيابة عن أصحاب السندات، باعتبارها جزءًا من الأجرة، مثل قسط التأمين.

ويقوم هذا الصندوق بتحمل تكاليف الصيانة الجوهرية غير المتوقعة مما لا يقع تحت دائرة عقد التأمين على العين المؤجرة. ويهدف إنشاء هذا الصندوق إلى التخفيف من مخاطر سندات الأعيان المؤجرة، وبالتالي تشجيع المدخرين على الاستثمار فيها. وهو يعمل على طريقة التأمين التبرعي، بحيث تكون الأقساط المدفوعة تبرعا من أصحاب السندات.

د - تحديد المشروعات التي يتم تمويلها بسندات الإجارة:

وذلك بأن تختار الإدارات والمؤسسات المختصة الأصول الثابتة اللازمة لها، من خلال برامجها التنموية، أو التجديدية، وتحدد مواصفاتها. ويمكن أن تشمل هذه الأصول قطاعا واسعا جدا من الحاجات الرأسمالية مثل: المباني الحكومية، والمباني التعليمية، والطرق، والجسور، والمطارات ومحطات الاتصالات اللاسلكية، والأقمار الصناعية، والطائرات، والبواخر، وأساطيل النقل البري للأشخاص والبضائع، والتجهيزات والمعدات الزراعية، ومباني مراكز البحث العلمي، وأراضيها، وسائر موجوداتها الثابتة، وعددًا كبيرًا جدًّا من الموجودات الرأسمالية الأخرى. ويمكن جمع كثير من هذه الموجودات في زمر، بحيث تضم كل زمرة عددًا من الأعيان، التي يتم وصفها بدقة، ويخصص لكل زمرة إصدار من السندات، فنجد مثلا إصدارا لسندات إجارة المباني الجامعية، وإصدارا آخر لطائرة، وآخر لمباني الحكومة المحلية في مدينة

معينة، وإصدارا رابعا لمبان ومدارج مطار معين.. إلخ.

ومن جهة أخرى، فإنه يمكن أيضا تحديد المشروعات التي يتم تمويلها عن طريق سندات إجارة الخدمات والمنافع، حيث لا يقتصر التمويل على الأصول الثابتة، بل يتعداه إلى تمويل جميع جوانب المشروع. وتشمل هذه المشروعات أيضا عددا متنوعا من أنشطة الحكومة والمؤسسات التابعة لها. فحيثما يكون التعليم الجامعي غير مجاني، يمكن تمويل البرامج التوسعية للجامعات عن طريق سندات خدمة التعليم الجامعي. وكذلك الأمر بالنسبة للخدمات الهاتفية التي يمكن تمويل برامجها الإنمائية بواسطة سندات الخدمة الهاتفية. ومثل ذلك خدمات النقل الجوي، والبري، والبحري، للأشخاص والبضائع.

ويمكن كذلك تمويل مشروعات الإسكان لذوي الدخل المحدود عن طريق سندات إجارة / منافع، تصدر بالمنافع السكنية المستقبلية، وكذلك مشاريع الكهرباء بإصدار سندات منافع كهرباء، ومثلها منفعة تصريف المياه المستعملة، وغير ذلك من المنافع.

ويمكن أيضا تحديد وتوصيف المشاريع التي تمول بسندات الحكر بنوعيها اللذين وردا في هذا البحث، وبخاصة ما يتعلق بتنمية أراضي الأوقاف والبلديات، وسائر أراضي الأملاك العامة.

هـ- تحديد شروط إصدار سندات الإجارة:

لا بد من تحديد شروط كل إصدار من سندات الإجارة والأعيان

المؤجرة بما يتناسب مع طبيعة العين أو الخدمة، أو المنفعة، التي يمثلها السند، ومع ظروف السوق وأحوال العرض والطلب في أسواق التمويل، بحيث تصاغ شروط الإصدار بما يجعل سندات الإجارة جذابة، من خلال عوامل السوق، ضمن الحدود الشرعية التي ذكرناها، والتي لاحظنا أنها تتضمن من المرونة حدًّا كبيرًا، يجعل من الممكن إصدار سندات إجارة ذات مزايا استثمارية متنوعة، بحيث تستجيب لمدى واسع جدًّا من رغبات كل من المدخرين والجهات الحكومية التي تحتاج إلى التمويل.

وتشمل شروط الإصدار تحديد الأجرة، وكيفية سدادها، وشروط تداول السند، وانتهائه، أو إطفائه، ونوعه من حيث كونه اسميا أم لحامله، ودور الهيئة الحكومية لسندات الإجارة، فيما يتعلق بكل إصدار وبخاصة حدود ما تتحمله من وساطة بين حامل السند والجهة الحكومية المستفيدة من التمويل، وما يدفع لها من أجور لقاء ذلك، إن وجدت.

و- دور سندات الإجارة في تمويل المشروعات الحكومية:

إن قطاعا كبيرا جدا من الحاجات التمويلية للحكومة، في أي بلد إسلامي، يمكن تلبيته عن طريق إصدار سندات الإجارة.

فسندات الأعيان المؤجرة يمكن أن تستعمل كبديل إسلامي لسندات القرض العام، أو سندات الخزينة، في تمويل اقتناء الأصول الثابتة للمشروعات الحكومية، سواء أكانت إنتاجية، بمعنى أنها تدر أرباحا وعائدات، أم كانت خدمية بحتة. وبذلك فإن حيزا كبيرا من الإنفاق

الحكومي على اقتناء الموجودات الثابتة، وعلى إقامة الإنشاءات العمرانية، بما فيها مشروعات البنية الأساسية، يمكن تمويله بسندات الإجارة بدلا من سندات الخزينة. وبما أن سندات الإجارة يمكن أن تصدر لآلات، وأجهزة، وإنشاءات تدفع قيمتها بالعملة الأجنبية، فإنه يمكن إصدار سندات إجارة تحصل قيمتها بالعملة الأجنبية، ويمكن أن تسدد قسائمها أيضا بالعملة الأجنبية. مما يجعل من سندات الإجارة بديلا فعالا لسندات القرض بالعملة الأجنبية، التي لجأت إليها بعض الحكومات الإسلامية، مثل الحكومة الباكستانية. وبذلك فإنه يمكن لسندات الإجارة بالعملة الأجنبية أن تكون منافسا قويا للاقتراض الخارجي، وبخاصة إذا أمكن طرحها في الأسواق المالية العالمية. وذلك مع مراعاة الحالة الخاصة لبعض المشروعات، التي قد تقتضي المصلحة العامة فيها عدم السماح بتملكها من قبل الأجانب.

أما سندات الإجارة التي تمثل خدمات أو منافع، فإنه فضلا عن استعمالها لتعبئة الموارد بالعملة المحلية أو الأجنبية على حد سواء، يمكن لها أيضا أن تستعمل لتمويل الإنفاق على سائر عناصر المشروعات التي تحتاج للتمويل، إضافة إلى تمويل الموجودات الثابتة. مما يجعل من هذه السندات، أداة تمويلية تستطيع تغطية جميع احتياجات المشروع الذي يتم تمويله، بما في ذلك رأس المال العامل، أو التشغيلي.

ز - تسويق سندات الإجارة الحكومية:

إن قدرة الحكومة على بيع سندات الإجارة للمدخرين، وأصحاب الأموال، يعتمد إلى حدود بعيدة، على عنصرين أساسيين هما:

١) ثقة جمهور المدخرين وأصحاب الأموال بقدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها.
٢) العائد المعروض على الاستثمار الرأسمالي الذي يطلب منهم. وبالتالي فإن سندات الإجارة ــ وبخاصة بعض صور سندات الأعيان المؤجرة ــ تشبه سندات القرض، من حيث شروطها وظروف تسويقها.

غير أنه لا بد من الإشارة أيضًا، إلى أن ارتباط سندات الإجارة ــ بكل أنواعها وصورها ــ بسلعة، أو خدمة، أو منفعة حقيقية، يجعل من غير الممكن استعمال حصيلة بيع السندات في غير الأغراض، التي صدرت من أجلها. يضاف إلى ذلك أنها تمتاز عن سندات القرض بمزِيّتين هامتين: أولاهما أن سندات الإجارة تربط التمويل بالاستعمال السلعي، أو الخدمي، ربطا مباشرا، في حين لا تفعل ذلك سندات القرض. ويترتب على ذلك أن سندات الإجارة لا يترتب عليها تمويل تضخمي، ولا تراكمي، ناشئ عن إعادة جدولة الديون، أو إصدار سندات قرض جديدة لتغطية سندات قرض قديمة. وأما المزية الثانية، فهي أن سندات الإجارة، باعتبارها تدعو الجمهور للمساهمة بتمويل مشروع حكومي بعينه تتيح فرصة، أكبر مما تتيحه سندات القرض، لإبداء الرأي بالمشروع نفسه. وبالتالي تساعد على ديمقراطية القرار الاقتصادي للحكومة، بتعريض المشروع للتصويت العام من قبل الممولين، أصحاب السندات المتوقعين.

ح- سندات الإجارة كأداة للسياسة النقدية:

بما أن كثيرًا من صور سندات الإجارة والأعيان المؤجرة تتمتع باستقرار، قد يصل قريبا من درجة الثبات، في عوائدها الصافية. وبما أنه يفترض أن سندات الإجارة، التي تصدرها الحكومة، تتمتع بدرجة عالية من الثقة والضمان، فإن سندات الإجارة هذه تصلح بديلا جيدا لسندات الخزينة، في السياسة النقدية للبنك المركزي، من خلال ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة. إذ يستطيع البنك المركزي أن يشتري سندات الإجارة الحكومية من السوق، عندما يرغب في زيادة العرض النقدي، ويبيعها، عندما يرغب في تقليص كمية النقود. وسندات الإجارة تتميز، في هذا المجال، عن أسهم الشركات العادية والأسهم غير المشاركة في الإدارة (أي أسهم المضاربة)، في أن سندات الإجارة تتمتع بدرجة عالية من استقرار العائد، لا تحوز عليها الأسهم عادة.

ومن جهة أخرى، فإن تدخل البنك المركزي في سوق سندات الإجارة، بائعا أو مشتريا، يؤثر على أسعار سندات الإجارة، على اعتبار استقرار أو ثبات العائد الإيجاري للسند. وهذا التأثير ينتقل إلى بقية عناصر السوق المالية، من خلال ارتفاع الكلفة البديلة opportunity cost، للأوراق المالية الأخرى، في حالة دخول البنك المركزي السوق، عارضا لكميات من سندات الإجارة؛ وانخفاض الكلفة البديلة للأوراق المالية الأخرى، في حالة دخول البنك المركزي مشتريا لسندات الإجارة. الأمر الذي ينشأ عنه تغيرات في الربحية المتوقعة للاستثمار، وبالتالي يدعم الأثر المرغوب فيه لدخول البنك المركزي سوق سندات

الإجارة. وذلك كله مما يشبه آثار عمليات السوق المفتوحة التقليدية، باستعمال سندات الخزينة، بحيث يتم التأثير في اتجاهين معا هما كمية النقود، وسعر الفائدة في السوق الربوية، أو كمية النقود والعائد المتوقع، في السوق المالية الإسلامية.

يضاف إلى ذلك أن العائد الإيجاري، الذي يحدد للإصدارات الجديدة من سندات الإجارة الحكومية، يؤثر أيضا على معدل الربح المتوقع في السوق المالية، تأثيرا مباشرا. كل ذلك يجعل سندات الإجارة أكثر قدرة، على تقديم مجال واسع للحكومة، تستطيع من خلاله التحكم بالسياسة النقدية، من مختلف أنواع الأسهم والأوراق المالية المشروعة الأخرى.

(٣-٢) استعمال سندات الإجارة والأعيان المؤجرة في تمويل البنوك الإسلامية:

يمكن لأي بنك إسلامي أن يصدر سندات إجارة، من أجل تعبئة الموارد المالية التي يحتاج إليها. فيستطيع البنك الإسلامي مثلا إصدار سندات أعيان مؤجرة، مقابل التمويل بالتأجير الذي يقوم به، وذلك من أجل استرداد ما قدمه من تمويل، ليستعمل في مشروعات تمويلية أخرى. وتكون صورة سندات الإجارة على الشكل التالي:

لنفرض أن بنكا إسلاميا قد تعاقد على تمويل بالإجارة، مع شركة للنقل البحري، تحتاج إلى باخرة كلفة شرائها ١٦,١٢٠ مليون دينار إسلامي. فقام البنك الإسلامي بشراء الباخرة وتملكها فعلا، ثم سلمها لشركة النقل البحري على أساس الإجارة، لمدة خمس عشرة سنة

بأجرة سنوية مقدارها مليونا دينار، يضاف إليها قسط التأمين الإسلامي البالغ مائة ألف دينار، يدفعها المستأجر مباشرة إلى شركة التأمين الإسلامي. ويشمل التأمين جميع المخاطر التي تتعرض لها الباخرة، فيما يتعلق بتمكين المستأجر من تحصيل منافعها، كليا أو جزئيا، أي أن الصيانة الجوهرية غير المعلومة عند العقد مشمولة بالتأمين. يضاف إلى ذلك أن المستأجر يتحمل نفقات الصيانة التشغيلية، والمخاطر التشغيلية، وهي مخاطر خاضعة للتأمين أيضا، ولكن لا علاقة للمؤجر بها. ولنفرض أن عقد الإجارة قد تضمن وعدا بهبة الباخرة في آخر مدة الإجارة، إلى المستأجر. أما خلال مدة الإجارة بكاملها، فإن الباخرة تبقى على ملك البنك الإسلامي. ويعني ذلك أن العائد الإيجاري الصافي على هذه العملية التمويلية هو ٩% سنويا. فإذا رغب البنك الإسلامي بتعبئة موارد مالية، من المدخرين الإفراد، للحلول محله في عملية التمويل هذه، عن طريق إصدار السندات، فإنه يصدر سندات أعيان مؤجرة.

ولتكن السندات كلها متماثلة، ويمثل كل منها سهما واحدًا من عشرة آلاف سهم من الباخرة، وبذلك يصدر البنك الإسلامي عشرة آلاف سند عين مؤجرة، يعرضها للبيع. وتنقل ملكية الباخرة إلى الملاك الجدد بمجرد شرائهم لسندات العين المؤجرة. كما تنتقل إلى مالك السند جميع حقوق والتزامات المؤجرة في عقد الإجارة.

ولنفرض أن الإجارة تنص على موافقة الشركة المستأجرة على دفع الأجرة مباشرة — عن طريق البنوك التي تتعامل معها — إلى حاملي السندات، في حالة إصدارها من قبل البنك الإسلامي. وتكون قيمة كل قسيمة من القسائم السنوية الخمس عشرة التي يتضمنها السند، مائتي دينار. وهي تتضمن، في

الواقع، إيراد السند إضافة إلى جزء من رأس ماله، وإن كان العقد ينص على أن هذه الدفعة هي الأجرة السنوية للباخرة.

فإذا ما أصدر البنك الإسلامي سندات الأعيان المؤجرة، وباعها، فور قيامه بتسليم الباخرة إلى الشركة المستأجرة، وبدفع ثمنها إلى البائع، أي إذا لم يؤد البنك أي دور تمويلي على الإطلاق، (وهي حالة نظرية غير واقعية) فإن سعر السندات في السوق يتحدد بثمن ما يمثله السند من ثمن الباخرة، وهو من ١٦,١٢٠/١٠,٠٠٠= ١٦١٢ دينارا، وبالعائد الإيجاري الصافي (أي دون اعتبار قسط التأمين)، لتلك الحصة، مقارنا مع العائد المتوقع على الاستثمارات البديلة في السوق.

فإذا كان العائد البديل المتوقع في السوق، للاستثمارات المشابهة، هو ٩%، أي ما يعادل العائد الإيجاري الصافي، فإن البنك الإسلامي يستطيع أن يبيع السند بمبلغ ١٦١٢ دينارا، ولا يحقق بذلك أي ربح ويكون الإيراد الصافي لاستثمار صاحب السند هو ٩% أيضا. وهو نفس إيراد عقد الإجارة.

أما إذا زاد العائد الإيجاري الصافي عن العائد البديل، فإن البنك الإسلامي يستطيع أن يبيع السند بأكثر من ١٦١٢ دينارا. أي بسعره حده الأقصى تحدده القيمة الحالية لدفعات الأجرة السنوية الخمس عشرة، محسوبة على أساس سعر خصم يعادل العائد البديل المتوقع. فإذا كان هذا العائد البديل ٨% مثلا، فإن سعر السند، عند إصداره، يمكن أن يصل إلى ١٧١٢ دينارا. وبذلك فإن البنك الإسلامي يحصّل ربحا على استثماره، بسبب قدرته على تحصيل عائد إيجاري يزيد عن عائد

الاستثمارات البديلة.

أما إذا كان العائد البديل المتوقع أكثر من العائد الإيجاري الصافي، فإن البنك لن يستطيع تسويق السندات إلا بسعر أقل من الكلفة التي دفعها. أي أن سعر بيع السند سيكون أقل من ١٦١٢ دينارا. فلو كان العائد البديل المتوقع على الاستثمارات المشابهة ١٠% مثلا، فإن الحد الأقصى لثمن بيع سند الإجارة لن يزيد عن ١٤١٢ دينارا وهو ما يعادل القيمة الحالية لدفعات الأجرة السنوية الخمس عشرة. وسبب هذه الخسارة هو وقوع البنك في مشكلة تمويلية، تجلت في فشله في تحصيل عائد مجز عن استثماره.

وهناك ثلاثة عوامل تزيد من قدرة البنك الإسلامي على تحقيق الربح، في حالة تحويل موجودات معمرة، مؤجرة للغير، إلى سندات، ذات قيم متساوية، تباع في السوق. أولها الفرق بين أسعار الجملة والمفرق في عوائد الاستثمار، مما يمكن البنك الإسلامي من عرض عائد أقل للمدخرين، مما يستطيع هو الحصول عليه من المستثمرين. وبمعنى آخر، فإن حصول البنك الإسلامي على وفورات الحجم Economies of Scale، يجعله قادرا على تحقيق ربح، من فرق الأجرة بين ما يقدمه للمستثمر، وما يعرضه على مشتري السندات. ويتجلى هذا الفرق في سعر أعلى للموجودات المعمرة المؤجرة.

وثانيها هو ما يقابل المدة التمويلية التي تنقضي بين دفع ثمن الباخرة لبائعها، وتسلمها من قبل الشركة المستأجرة. وهي مدة لا يترتب عليها أجرة، لعدم وجود العين في قبض المستأجر. ولكنها معتبرة

في تحديد مقدار الأجرة عن كامل فترة الإجارة. أما المدة التي تفصل بين تسليم العين المؤجرة للمستأجر، وبيع السند من قبل البنك الإسلامي، فيفترض أن البنك قد حصل فيها على الأجرة، فتحقق له العائد عنها.

أما العامل الثالث فهو ما يقابل الجهد الإداري الابتكاري Entrepreneurial Skills، الذي قدمه البنك الإسلامي في إيجاد الفرصة الاستثمارية المثلى، والإفادة منها. وبما أن هذه العوامل الثلاثة متضمنة في العائد الإيجاري للباخرة، فإن البنك الإسلامي قد يستطيع أن يبيع سندات الأعيان المؤجرة بسعر يفوق الاستثمار الأولي، الذي وضعه عند شرائها، في حالة كون العائد البديل معادلا للعائد الإيجاري.

ولنطبق هذه العوامل على مثالنا الافتراضي. وليكن البنك قد عمد إلى إصدار سندات الأعيان المؤجرة بعد سنة من بدء استثماره الإيجاري. فإذا كان العائد البديل المتوقع للاستثمارات المشابهة في السوق المالية ٩%، أي مماثلا للعائد الإيجاري الصافي للباخرة، فإن سعر السند سيكون ١٥٥٧ دينارا، ولن يحقق البنك الإسلامي أي ربح عند بيع السند، سوى أنه يكون قد حقق تحويل موجوداته المعمرة المؤجرة إلى نقد جاهز، يستطيع استعماله في أعماله التمويلية الأخرى.

أما إذا كان العائد في السوق ٨% فإن سعر السند سيكون ١٦٤٩ دينارا. وسيحقق البنك الإسلامي عندئذ ربحا مقداره ٩٢ دينارا عن كل سند عين مؤجر. في حين أنه سيخسر ٨٤ دينارا، في كل سند إجارة، إذا كان العائد في السوق ١٠%؛ لأن سعر البيع سيكون عندئذ ١٤٧٣ دينارا فقط.

ما سبق كان كله يتعلق بسندات الأعيان المؤجرة، بل بصورة واحدة من صورها. ولا شك أنه، بإمكان البنك الإسلامي أن يروج صورا متعددة من سندات الأعيان المؤجرة، كما يستطيع إصدار وترويج سندات إجارة الخدمات والمنافع، كأدوات مالية متوافقة مع الشريعة، وقادرة بنفس الوقت على تعبئة الموارد من المستثمرين، وبخاصة صغارهم؛ لأن لسندات إجارة الخدمات والمنافع إغراء خاصا، حيثما يتوقع ارتفاع الأسعار، فضلا عن قابلية هذه السندات لاجتذاب المدخرين من خلال عوامل العائد، والأمان، والقدرة على التحويل إلى نقد جاهز. ولنتعرض في هذا الجزء من البحث لثلاثة أمثلة من سندات الخدمات والمنافع هي: السندات التعليمية، وسندات رحلة الحج، وسندات منافع الهاتف.

يمكن للبنك الإسلامي إصدار سندات تعليمية بقيمة اسمية هي تعليم حصة ساعية جامعية مثلا، تقدم للطالب بعد عشر سنوات، ويمكنه ترويج السندات، كأداة مالية لتجميع المدخرات، وتوجيهها نحو الاستثمارات الإنتاجية. إن مثل هذه السندات التعليمية ينبغي أن تستند إلى اتفاق مع الجامعة يلتزم فيه البنك بإجارة عدد من الحصص الساعية المستقبلية، لقاء التزام الجامعة بأجرة محددة للحصة الساعية. وتكون السندات التعليمية قابلة للتداول، وذات عائد استثماري هو الفارق بين أجرة الخدمة المتوقعة، وقيمة السند السوقية. أما إصدارها من قبل البنك الإسلامي فيستند إلى مبدأ التقبل المعروف في الشريعة، والذي يقوم على ضمان تأدية الخدمة المؤجرة.

أما سندات رحلة الحج، فيمكن أن تقتصر على خدمة النقل وحدها، أو تجمع إليها خدمة الإقامة في مكة المكرمة والمشاعر والمدينة المنورة، وكذلك التنقل فيما بينها. ويمكن لسندات رحلة الحج أن تصدر بقيم صغيرة متساوية، نحو واحد بالمائة من رحلة الحج وتوابعها، شريطة وصف الخدمة المبيعة وصفا كاملا مفصلا. وتقوم هذه السندات على نفس مبدأ التقبل، الذي يستند إلى ضمان البنك الإسلامي تأدية الخدمة التي يمثلها السند. وهذه السندات قابلة للتداول، تورث، وتباع، وتوهب. ويعتمد إصدارها على قدرة البنك الإسلامي على الحصول على التزامات من الشركات الناقلة ومتعهدي السفر والإقامة لتقديم الخدمة المطلوبة، بأسعار تجعل السندات مغرية، كأدوات استثمارية.

أما سندات منافع الهاتف، فتقوم على نفس المبدأ، بحيث تعرَّف المنفعة المبيعة لأجهزة، وخطوط الهاتف، سواء فيما يتعلق بالخدمة الهاتفية المحلية، أو الخارجية، أو الدولية، على أساس وحدات محددة، نحو منفعة الأجهزة لشهر للخدمات المحلية، أو لعدد من الدقائق / الكيلومترية للخدمات الخارجية والدولية.

القسم الرابع

الخاتمة والنتائج

درسنا في هذه الورقة إمكان استخدام عقد الإجارة بتعريفه، وشروطه، وأنواعه، المعروفة في الشريعة الإسلامية، أساسا لإصدار أدوات مالية قابلة للتداول. مما يعتبر أصلا رئيسيا من أصول إقامة سوق إسلامية مالية.

وقد أسمينا هذه الأدوات المالية سندات الإجارة والأعيان المؤجرة مراعاة للتشابه فيما بينها وبين سندات القرض، من حيث الأغراض التي تحققها، والمنافع التي يحصل عليها حامل السند. وكذلك من حيث استقرار العائد، والعلم المسبق به، وإن كانت تختلف عنها، اختلافا كبيرا، من حيث ما يمثله السند من أعيان، أو خدمات، أو منافع موصوفة (بالنسبة لسندات الإجارة) أو ديون (بالنسبة لسندات القرض).

وقد استعرضنا الأنواع المتعددة لسندات الإجارة والأعيان المؤجرة فلاحظنا أنها يمكن أن تصدر لتكون ممثلة لأعيان، معمرة، مرتبطة بعقود إجارة. وأن شروط عقود الإجارة هذه يمكن أن تختلف، من إصدار لآخر، مما يتيح الفرصة لوجود حالات مختلفة لكل من صور سندات الأعيان المؤجرة.

ورأينا أيضا أن سندات الإجارة يمكن أن تصدر لتمثل خدمات موصوفة في الذمة، تستحق في زمن مستقبل. كما يمكن أن تمثل منافع أعيان، وهي منافع موصوفة في الذمة أيضا

ومعلقة على زمن مستقبل.

ودرسنا خصائص سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، من حيث تداولها في السوق، بسعر تحدده عوامل العرض والطلب، ومن حيث عوامل الأمان، والعائد، والسيولة. وكذلك خصائصها، من حيث المرونة في الإصدار، والتداول، والتنوع، وتلبية الحاجات التمويلية المتعددة. ولاحظنا أن المعوقات التطبيقية لإدخال سندات الإجارة والأعيان المؤجرة في التداول، في الأسواق القائمة في البلدان الإسلامية للأوراق المالية، ليست على درجة تجعلها صعبة التجاوز. كما أنه لا توجد معوقات شرعية، تحول دون وجود سندات إجارة، أو دون قيام بعض البنوك الإسلامية، بطرح سندات إجارة، وبيعها للمدخرين.

ولقد استنتجنا، من مقارنة سندات الإجارة والأعيان المؤجرة مع غيرها من الأوراق المالية، أن معظم صور هذه السندات تتمتع بدرجة عالية من الاستقرار، والثبات في العائد، وبدرجة عالية أيضا من العلم المسبق، بمقدار هذا العائد، بتاريخ شراء السند. كما أنها جميعا ترتبط ــ ارتباطا مباشرا ــ بالأعيان والمنافع والخدمات، أي بدورة الإنتاج، والتوزيع للسلع الاقتصادية. وذلك على الرغم من أن بعض أنواع سندات الإجارة، لديه من المرونة، ما يجعله مصدرا لتمويل الاحتياجات النقدية الآنية، مما يجعلها صالحة لتمويل رأس المال العامل في المشروعات التي تصدرها.

إن جميع هذه الخصائص تجعل من سندات الإجارة والأعيان المؤجرة أدوات مالية متفوقة المزايا، وبخاصة، أنها يمكن أن تصدر ــ في

معظم الأحيان ــ على أساس علاقة مباشرة بين مستعمل العين المعمرة، وحاملي السندات، دون الحاجة إلى وجود شخصية قانونية (أو معنوية) يندرج تحت ظلها حاملو السندات، كما هو الشأن في الأسهم، ورأس مال المضاربة، والوحدات الاستثمارية في مختلف أنواع صناديق الاستثمار. فسندات الإجارة ــ في هذا ــ تشبه سندات القرض، من حيث العلاقة المباشرة بين صاحب السند والمتمول بحصيلته. وهذا مما يقلل الكلفة الإدارية للسند بحيث يصبح إيراد حامل السند هو نفس ما يدفعه المتمول دون أن يقتطع منه حصة لإدارة وتكاليف الشخصية المعنوية الوسيطة[١].

كل ذلك يؤهل سندات الإجارة لتكون أداة تمويلية إسلامية تقع في موضع متوسط بين الأسهم ــ وما تتضمنه من مخاطرة ــ من جهة، وسندات القرض ــ وما تتضمنه من مرونة وضمان ــ من جهة أخرى، وذلك دون أن تقع في وهدة الربا الذي حرمه رب العباد.

ومن جهة أخرى، فإن اعتماد سندات الإجارة والأعيان المؤجرة كأداة لتمويل كثير من المشروعات الحكومية، سواء أكانت إنمائية، أم عادية، يضيف عنصرا آخر ينبغي أن يشار إليه. ذلك أن الربط المباشر بين المشروع الحكومي، وبين المدخرين الأفراد، يعتبر بمثابة إعطاء فرصة أخرى لجمهور الناس للتصويت على المشروع الحكومي. فإذا نجحت الحكومة في اجتذاب أصحاب المدخرات لتمويل مشروعها، فإن ذلك

---

(1) ومن الواضح أن ذلك لا يمنع الإفادة من خدمات الترويج والتعهد بالتسويق Underwriting عند الإصدار.

يعتبر موافقة منهم على المشروع، وإذا لم يُقبل الناس على الاستثمار في المشروع المقترح تمويله، فإن ذلك يدل على عدم قناعتهم بجدواه الاقتصادية، أو بعدم قدرة المشروع على المنافسة مع البدائل الأخرى المتاحة لاستعمال المدخرات.

لماذا لم تستعمل سندات الإجارة والأعيان المؤجرة حتى الآن؟

رغم المزايا الكثيرة التي تتمتع بها سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، فإنه لم تقم الحكومات الإسلامية، أو غيرها، باستخدامها كأداة لتعبئة الموارد المالية اللازمة لمشروعاتها التنموية المختلفة، كما لم تقم البنوك الإسلامية باللجوء إليها، سواء في تجهيز السيولة النقدية اللازمة، أم في تمويل الاحتياجات المالية الكبرى، وبخاصة ذات الأجل الطويل. فلماذا لم تمارس الحكومات والبنوك عمليات التمويل عن طريق إصدار سندات إجارة؟

إن الإجابة على هذا السؤال تتضمن نقاطا عديدة نذكر أهمها فيما يلي:

١ - على الرغم من أن عقد الإجارة عقد قديم جدا، فقد ذكر في القرآن الكريم على عهد موسى، صَلَّى اللَّــه عَلَيه وَسَلَّم، فإن الإفادة من هذا العقد في العمليات التمويلية المنظمة، على مستوى الأسواق المالية، أمر حديث جدا، لدرجة أن دراسته لم تدخل الكتب المدرسية في التمويل إلا في السنوات الأخيرة فقط. وما زالت الإجارة التمويلية في أوائل طريقها، فهي تعتبر من الممارسات

النامية في عالم التمويل المعاصر.

٢- إن عملية تحويل مجموعة من الموجودات إلى سندات Securitization هي أيضا عملية حديثة جدا. ففيما عدا الأسهم وسندات القرض المعروفة منذ زمن طويل في الغرب، والتي هي في الواقع عملية تجميع مدخرات للقيام بمشروع، وليست تحويل موجودات إلى سندات، فإن عملية التحويل إلى سندات Securitization لم يتم تنظيمها رسميا من قبل هيئة تبادل الأوراق المالية في أمريكا SEC إلا في عام ١٩٩٢[١]. لذلك يمكن القول، إن فكرة سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، التي تستند إلى قضيتي الاستخدام المنظم للإجارة كوسيلة تمويلية، وتحويل الموجودات إلى سندات، هي مسألة حديثة تقترح للجهات المالية كأداة تمويلية جديدة.

٣- إن الفكر التمويلي الغربي، الذي يجد أمامه سعة كبيرة في مختلف أنواع سندات القرض الربوي، لا يوجد لديه الدافع القوي، أو الحافز الجاد، لابتكار أفكار تمويلية لا تستند إلى المديونية. ذلك لأن الأدوات المالية المستندة إلى المديونية قابلة للتداول عنده على أساس قيمتها الحالية، عند انتقالها من يد لأخرى.

٤- إن بعض القوانين الغربية تقيد تحويل الموجودات إلى سندات.

---

(1) انظر:

Kenneth P. Morrison and Jill L. Sugar «A Special Report on Securitization in United States», in International Law Review, Special Supplement on Securitization, Aug. 1993, pp 30-38.

فالقانون البريطاني مثلا يمنع إصدار سندات قابلة للتداول، إذا كانت تمثل أصلا ثابتا واحدا[١]. ولعل في هذا المنع ما أعاق التفكير في سندات للإجارة وللأعيان المؤجرة، وبخاصة أنه يقل في الدول الرأسمالية الغربية احتياج الحكومة إلى تمويل مشروعات كبيرة بالإجارة، لأسباب متعددة، من أهمها ضخامة دور القطاع الخاص، وقدرته على تبني المشروعات الاستثمارية الكبيرة، ودرجة النمو الاقتصادي التي وصلتها هذه البلدان، وعراقة السوق التمويلية، وقدرتها على تعبئة الموارد المالية بكميات كبيرة، من خلال الأدوات الربوية وغيرها.

ولقد وجدت حاجة في بعض هذه البلدان، كبريطانيا مثلا، إلى تمويل بعض الموجودات الثابتة، عن طريق إصدار سندات، ولكن القيود القانونية اضطرت المنظِّرين والممارسين الماليين، معا، إلى اللجوء إلى أفكار أخرى، تتجنب إصدار سندات متداولة، تمثل أصلا واحدا. فظهرت في بريطانيا سندات دخل العقارات Property Income Certificates، وهي سندات تمويل مجرد ترتبط بدخل عمارة معينة، ولكنها لا تمثل ــ بحال من الأحوال ــ أي حق ملكية في العمارة[٢]. وتعمل هذه السندات من خلا وسيط مالي، وشركة مديرة للعقار. وقد ساعد على التفكير بهذا الأسلوب، كون العقار موزعا إلى وحدات استعمالية صغيرة، على شكل مكاتب تجارية، لا بد لها من إدارة مباشرة، تهتم

(1) انظر:

Neil Sinclair «Froperty lncome Certificates» If L R, April 1987, pp 6-12.

(2) انظر: Neil Sinclair مرجع مذكور سابقًا.

بشؤون عقود الإجارة الكثيرة مع الساكنين، وتتابع شؤون العمارة المتنوعة. في حين أن سندات الأعيان المؤجرة المقترحة في هذه الورقة تمثل عقد إجارة واحد مع مستأجر واحد، ولا تحتاج ــ بالضرورة ــ إلى وسيط مالي، ولا إلى شركة مديرة.

٥- الاعتبارات الضريبية المعقدة، التي تتعلق بالتمويل بالإجارة في الأنظمة الضريبية الغربية. وهذه الاعتبارات هي من أهم أسباب إعاقة استخدام الإجارة في العمليات التمويلية. ولا شك أن تحويل التمويل بالإجارة إلى سندات، في ظل الأنظمة الضريبية السائدة، في معظم الدول الغربية، يضيف تساؤلات ضريبية جديدة، مما يزيد في تعقيد التحليل الضريبي لسندات الإجارة في الغرب.

٦- تحريم الربا في الشريعة الإسلامية يجعل الحاجة كبيرة ــ في الفكر الاقتصادي والمالي الإسلامي ــ إلى التفكير في وسائل تمويلية، ترتبط ارتباطا محوريا بالتداول السلعي. الأمر الذي أدى إلى البحث عن وسائل للتمويل تعتمد على تملك السلع، والمنافع، وعلى انتقال الملكية من يد إلى يد، وربط العملية التمويلية دائما بحق الملك وبانتقاله.

يضاف إلى ذلك أن حرمة انتقال الدين، من يد إلى يد، بغير قيمته الاسمية ــ وهذا نفسه من مقتضيات تحريم الربا ــ دفع المنظِّرين والممارسين المسلمين، في عالم المال والاقتصاد، إلى التفكير في أدوات مالية، تقوم على تملك الأعيان، والمنافع، والخدمات، حتى يمكن لهذه الأدوات أن تتداول في السوق دون الوقوع في

الممنوعات الشرعية.

٧- إن انشغال المفكرين الاقتصاديين المسلمين المعاصرين بالمضاربة والمرابحة، كأساسين للوسائل التمويلية الإسلامية، لم يترك لهم مجالا كثيرًا للتفكير المنظم بالإجارة كوسيلة تمويلية إسلامية. ومن باب أولى، فقد قلل ذلك من النظر في تحويل الإجارة إلى سندات وبخاصة أن بعضهم يراها مفضولة بالمضاربة.

ومع ذلك فقد ذكر بعضهم شهادات الإجارة، وإن لم يعرِّفها بشكل يقترب من تعريفنا لها[١]، كما لم يتعرض أحد من الكتاب المسلمين إلى أنواع سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، وصورها كما تم في هذا البحث. على أن عددًا من الكتاب قد تعرض لإمكان استعمال الإجارة في تعبئة الموارد المالية لتمويل بعض أنواع

---

(1) لعل أول من ذكر شهادات هو معبد الجارحي في بحثه حول «الهيكل النقدي والمالي في الاقتصاد الإسلامي» باللغة الإنجليزية وهو منشور في:

Ziauddin Ahmad, Money and Banking in Islam, Institute of policy Studies, Islamabad, 1983.

ثم أشار إلى شهادات الإجارة أيضا منذر قحف وطارق الله خان في بحثهما «استراتيجيات بديلة للتمويل العالمي» باللغة الإنجليزية أيضا. وهو مطبوع في:

Monzer Kahf, Ausaf Ahmad and M. A.
Mannan, ed, International Economic Relations From Islamic perspectives, IRTI, Jeddah 1992.

وكذلك منذر قحف في بحثه حول «بدائل إسلامية للدين العام» باللغة الإنجليزية أيضا، وهو قيد النشر في المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بجدة.

المشروعات الحكومية والخاصة[1].

آفاق المستقبل ومقترحات لأبحاث جديدة:

يمكن لسندات الإجارة أن تقدم أداة تمويلية قادرة على تعبئة الموارد من صغار المدخرين، كما يمكن النظر إليها على أنها أداة استثمارية، سريعة التحويل إلى نقد بسبب سهولة تداولها. الأمر الذي يجعلها صالحة لاستيعاب الفوائض النقدية للبنوك الإسلامية، والاستثمارات القصيرة الأجل للأموال التي هي قيد الانتظار.

وهي بنفس الوقت أداة تصلح لتمويل التنمية بكل قطاعاتها الرئيسية، سواء في ذلك مشروعات البنية التحتية، أم الخدمات العامة، من ماء، وكهرباء، ومواصلات سلكية أو لا سلكية، ونقل، وغيره، كما تصلح لتمويل المشاريع الإنتاجية الكبيرة.

لذلك نرى أن تعميق وتوسيع البحث العلمي حول سندات الإجارة والأعيان المؤجرة يمكن أن يؤديا دورا كبيرا، في إعادة هيكلة تمويل التنمية، في البلدان الإسلامية، وإعادة تشكيل سوق المال، بشكل يجعل منها وسيلة فعالة لدعم التنمية السلعية وتنمية الإنتاج الحقيقي للسلع والخدمات.

---

(1) من ذلك: منذر قحف وفهيم خان في «تمويل المشروعات الحكومية» باللغة الإنجليزية، بحث غير منشور قدم في الاجتماع السادس، لخبراء الاستثمار في البنوك الإسلامية، البحرين ١٩٩٠م.
وكذا: محمد أنس الزرقا «تمويل البنية التحتية الصماء» بحث باللغة الإنجليزية، وهو غير منشور قدم بنفس الاجتماع المذكور.

ويتأتى على البنوك الإسلامية أن تدرس إمكان إصدار سندات إجارة وأعيان مؤجرة لتمويل كثير من المشروعات الإنمائية في البلدان الإسلامية. ولعله لن يكون بعيدا اليوم الذي نجد فيه شركات متخصصة، تتوسط في إصدار وترويج سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، بكل أنواعها وصورها. بالإضافة إلى إنشاء هيئات حكومية متخصصة في تعبئة الموارد المالية اللازمة للمشروعات التنموية على أساس سندات الإجارة.

وحتى يتسنى ذلك، نقترح أن تركز الأبحاث المستقبلية ـــ في هذا المجال ـــ على المسائل الإجرائية والقانونية اللازمة لإدخال أنواع من سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، في أسواق الاستثمار، في البلدان الإسلامية، وأن تكون للبنوك الإسلامية مبادرة في هذا المجال. وذلك خدمة للمستثمر المسلم، ولأهداف التنمية في الدول الإسلامية، مع مراعاة التوجه الربحي للبنك الإسلامي. كما يقترح دراسة المشكلات الضريبية، التي تنشأ عن تطبيق كل من الإجارة، وسندات الإجارة والأعيان المؤجرة في ظل الأنظمة الضريبية، الموجودة في البلدان الإسلامية. وذلك إضافة إلى بعض المسائل الفقهية الجانبية، التي أشرت إليها في طيات البحث.

يضاف إلى ذلك مسألة، تجنبها البحث الراهن، وهي الحصول على الأموال الجاهزة ـــ بواسطة الإجارة ـــ من خلال الإفادة من الموجودات الثابتة المملوكة للمتمول نفسه، سواء أكان حكومة، أم مؤسسة من مؤسسات القطاع الخاص. وهو ما يسمى بالبيع مع شرط الإجارة للبائع Sale and Lease Back. والسبب في عدم بحثها هو أنها لا تعتمد على إنتاج عين، توضع في الدورة الاقتصادية، أو منفعة أو خدمة يبرمج

إنتاجها، ويلتزم المنتج ــ من خلال سندات إجارة المنافع والخدمات ــ بتقديمها لحامل السند. بل إنها تقصد إلى إعادة تمويل Refinancing عين موجودة، بقصد استعمال الأموال الجاهزة لهدف آخر، قد يكون تنمويا، وقد لا يكون.

يضاف إلى ذلك، أن مسألة البيع مع شرط الإجارة للبائع تتضمن جوانب شرعية تحتاج إلى اجتهاد جديد، ليس الباحث مؤهلا له. ولكن الموضوع جدير بالاهتمام الشرعي والمالي، نظرا لما يمكن أن يكون له من تطبيقات كثيرة في أسواق التمويل.

وآخر دعوانا أن الحمد للّـــه رب العالمين

المراجع

١ - مراجع عربية

١- البهوتي، شرح منتهى الإرادات، المكتبة السلفية بالمدينة المنورة، بدون تاريخ، ج٢.

٢- شوقي أحمد دنيا، الجعالة والاستصناع: تحليل فقهي واقتصادي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة ١٤١١هـ.

٣- حسين حامد حسان، المسؤولية عن أعمال الصيانة في إجارة المعدات، ورقة غير منشورة.

٤- نزيه كمال حماد، بيع الكالئ بالكالئ (بيع الدَّين بالدين) في الفقه الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز ـ جدة ١٩٨٦م.

٥- سامي حسن حمود، الوسائل الشرعية لتداول الحصص الاستثمارية في حالات السلم والإيجار والمرابحة، ورقة غير منشورة مقدمة لندوة البركة الثانية، تونس ١٩٨٤م.

٦- سامي حسن حمود، الأدوات المالية الإسلامية.

٧- سامي حسن حمود، صيغ التمويل الإسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي.

٨- سامي حسن حمود، تصوير حقيقة سندات المقارضة والفرق بينها وبين سندات التنمية وشهادات الاستثمار والفرق بينهما وبين السندات الربوية.

٩- عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان، عقد الإجارة مصدر من مصادر التمويل الإسلامية دراسة فقهية مقارنة. المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب جدة ١٩٩٢.

١٠- وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، ج٤.

١١- وليد خالد يوسف الشايجي، وسائل سد عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي: دراسة مقارنة ـــ رسالة ماجستير، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، ١٤١٠هـــ.

١٢- شركة البركة، وقائع ندوة البركة الثانية للاقتصاد الإسلامي، تونس ٩-١٢ صفر ١٤٠٥هـــ.

١٣- شرف بن علي الشريف، الإجارة الواردة على عمل الإنسان «دراسة مقارنة».

١٤- محمد عبد الحليم عمر، الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السَّلم في ضوء التطبيق المعاصر، دراسة تحليلية مقارنة. المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ١٩٩٢.

١٥- محمد علي القري بن عيد« مشكلة العجز المالي الحكومي في الاقتصاد الإسلامي»، مجلة بحوث الاقتصاد الإسلامي، ص٣٥، المجلد الثاني، العدد الأول ١٤١٢هـــ.

١٦- محمد علي القري بن عيد، «صكوك البترول: أداة مالية بديلة لأذونات الخزانة الحكومية» ورقة غير منشورة، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ـــ جدة ١٩٩٢م.

١٧- ابن قدامة، المغني، ج٦.

١٨- منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي: تحليل فقهي واقتصادي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة ١٤١٢هـــ.

١٩- الكاساني، بدائع الصنائع، ج٤.

٢٠- مجمع الفقه الإسلامي، مجلة المجمع ـــ السنوات الثالثة والرابعة والخامسة والسادسة.

٢١- مجمع الفقه الإسلامي، القرارات والتوصيات الصادرة عن مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمراته السابع والثامن والتاسع.

٢٢- مجمع الفقه الإسلامي، قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ١٤٠٦-١٤٠٩هـ.

٢٣- العلاء المرداوي، الإنصاف، ج٦.

٢٤- رفيق المصري، «مشاركة الأموال الاستعمالية الأصول الثابتة في الناتج أو الربح» مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، المجلد ٣ ـ العدد ١، جدة ١٤٠٥هـ.

٢٥- الموسوعة الفقهية، إصدار وزارة أوقاف الكويت.

٢٦- المعهد العالمي للفكر الإسلامي، وقائع ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر، القاهرة ٢٥-٢٨ محرم ١٤٠٩هـ.

٢ - مراجع إنجليزية

27. Boykin, James H.,
Seeking the Elusive Discount Rate, Appraisal Journal Vol. 58, issue 3, July 1990, pp. 328-333.
28. Brealey, Richard,
An Introduction to Risk and Return, 1993 the Massachusetts Institute of Technology.
29. Clark, Tom,
Leasing Finance, Euromoney Publications, London 1990.
30. Cretton, Colin,
Taxation of Investment in Shares and Securities, Butterworths, London 1989.
31. Fisher, G, Frederick,
The Eurodollar Bond Market, Euromoney Publications Limited, London 1979.
32. Fisher, Frederick G.,
International Bonds, Euromoney Publications Limited, London, 1981.
33. Gazali, Ahmad Ali, Securitization of International Lending, Master's Dissertation, Dept. of Accountancy, Heriot-Watt University, Britain, Sept. 1988.
34. Henderson, John, and Scott, Jonathan,
Securitization, New York Institute of Finance, New York, 1988.
35. Hornbrook, Adrian,
World Leasing Yearbook, Euromoney Publications, London, 1993.
36. Hornbrook, Adrian, ed.
Studies in Leasing Law and Tax, Euromoney Publications, London, 1993.
37. International Financial Law Review,
A Special Supplement on Scrutinization, August 1993.
38. International Institute of Islamic Economics,
Report of Workshop on Elimination of Interest from Government Transactions, Islamabad, 1984.

39. Kahf, Monzer,
Instruments of Meeting Budget Deficit in Islam Economy, Unpublished paper, IRTI, 1991.
40. Kahf, Monzer & Khan, Tariqullah, «Alternative Strategies of International Financing» in International Economics Relations from Islamic Perspectives, IRTI, 1992.
41. Karachi Stock Exchange,
The Listing Regulations of the Karachi Stock Exchange Limited Karachi, 1990.
42. Khan, Dr. Muhammad Akram,
Long Term Finance in Islamic Countries: Case Study of Pakistan, paper written for the 3rd International Conference on Islamic Economics, Kuala Lumpur, Jan-1992.
43. Krouse, Clement G.,
Capital Markets and Prices, North-Holland 1986.
44. Miles, Adrian, An Introduction to the Securitization of Lease In Studies in Leasing Law and Tax, Euromoney Pub., London, 1993.
45. Morrison, K.P & Sugar, J.L., «A Special Report on Securitization in United States» in International Law Review, Special Supplement on Securitization, August, 1993.
46. Petty Keown, Scott and Martin, Basic Financial Management, Sixth ed., Printice Hall, N.J., U.S.A. 1993.
47. Roa, K. S. Ramesh, Fundamentals of Financial Management, McMillan, N.Y.
48. Rosen, Horward, ed., Leasing Laws in the European Community, Euromoney Books, 1993.
49. Shovlin, Paul, H.,
Bills of Exchange and other Negotiable Instruments, Woodhead – Faulkner Limited, Cambridge England 1988.
50. Sinclair, Neil, «property Income Certificates»
In IFLR, April 1987.
51. Tomkins, Cyril, Lowe, Julian and Morgan, Eleanor,
An Economic Analysis of the Financial Leasing Industry, reprinted 1986 by Gower publishing company-England.

طبع بمطابع

دار الفنون للطباعة والنشر والتغليف

ص.ب ٧٤٣٢ جدة ٢١٤٦٢

تليفون ٦٥١٦١٣١ / ٦٥٣٠٧٦٨

البنك الإسلامي للتنمية في سطور

إنشاؤه:

البنك الإسلامي للتنمية مؤسسة مالية دولية أنشئت تطبيقًا لبيان العزم الصادر عن مؤتمر وزراء مالية الدول الإسلامية الذي عقد في مدينة جدة في شهر ذي القعدة من عام ١٣٩٣هـ (الموافق ديسمبر عام ١٩٧٣م).

وانعقد الاجتماع الافتتاحي لمجلس المحافظين في مدينة الرياض في شهر رجب عام ١٣٩٥هـ (الموافق شهر يوليو من عام ١٩٧٥م). وتم افتتاح البنك رسميًا في اليوم الخامس عشر من شهر شوال عام ١٣٩٥هـ (الموافق العشرين من أكتوبر عام ١٩٧٥م).

أهدافه:

إن هدف البنك الإسلامي للتنمية هو دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي لشعوب الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية مجتمعة ومنفردة وفقًا لمبادئ الشريعة الإسلامية.

الوظائف الأساسية للبنك:

تشتمل وظائف البنك على: المساهمة في رؤوس أموال المشروعات وتقديم القروض للمؤسسات والمشاريع الإنتاجية في الدول الأعضاء بالإضافة إلى تقديم المساعدة المالية لهذه الدول في أشكال أخرى لأغراض التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

كما أن على البنك أن يقوم بإنشاء وإدارة صناديق خاصة لأغراض معينة، ومن بينها صندوق لمعونة المجتمعات الإسلامية في الدول غير الأعضاء وأن يتولى النظارة على صناديق الأموال الخاصة.

وللبنك قبول الودائع وتعبئة الموارد المالية بالوسائل المناسبة.

ومن مسئوليات البنك أن يساعد في تنمية التجارة الخارجية للدول الأعضاء وأن يعزز التبادل التجاري فيما بينها وخاصة في السلع الإنتاجية، وأن يقدم لها المساعدة الفنية، وأن يعمل لممارسة أنواع النشاط الاقتصادي والمالي والمصرفي في الدول الإسلامية طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

العضوية في البنك:

يبلغ عدد الدول الأعضاء في البنك حتى تاريخه (٥٣) دولة. والشرط الأساسي للعضوية هو كون الدولة عضوا في منظمة المؤتمر الإسلامي على أن تكتتب في رأس مال البنك وفقا لما يقرره مجلس المحافظين.

رأس مال البنك:

رأس المال المصرح به ستة آلاف مليون دينار إسلامي، مقسمة إلى ستمائة ألف سهم، قيمة كل سهم منها عشرة آلاف دينار إسلامي ورأس المال المكتتب فيه أربعة آلاف مليون دينار إسلامي- يدفع على مراحل محددة وبعملات قابلة للتحويل يقبلها البنك. وذلك منذ المحرم عام ١٤١٣هـ (يوليو ١٩٩٢م) بناء على قرار مجلس المحافظين.

وقد كان رأس المال حتى نهاية عام ١٤١٢هـ ألفي مليون دينار إسلامي.

(الدينار الإسلامي وحدة حسابية للبنك تعادل وحدة من وحدات حقوق السحب الخاصة لصندوق النقد الدولي).

مقر البنك:

يقع المقر الرئيس للبنك في مدينة جدة بالمملكة العربية السعودية، وقد تم إنشاء ثلاثة مكاتب إقليمية للبنك بناء على قرارين صدرا عن مجلس المديرين التنفيذيين للبنك: أحدها في مدينة الرباط بالمملكة المغربية والثاني في كوالالمبور عاصمة ماليزيا، والثالث في ألمآتي عاصمة جمهورية قازاقستان.

السنة المالية:

السنة المالية للبنك هي السنة الهجرية (القمرية).

اللغة:

اللغة الرسمية هي العربية مع استعمال اللغتين الإنجليزية والفرنسية كلغتي عمل.